LAST UPDATE【2015/10/23】

ハーツ ユナイテッド グループ｜3676｜

Research Report by Shared Research Inc.

目次

要約

既存事業の高成長に新規事業を加え、2017年3月期経常利益48億円を目指す

主力のデバッグ事業（ゲーム等ソフトウェアのデバッグ工程請負）で外注市場を切り開く

同社は3DSやPS4等のゲーム機器やスマートフォンなどモバイル機器向けのゲーム、パチンコ・パチスロ等のデバッグを主力事業とし、デバッグ事業は売上構成比73.7%、営業利益構成比100%超（2015年3月期）を占める。顧客層も大手から中小企業まで幅広い。

開発者側の視点（バグ）だけでなくユーザー側視点（不快・不具合）を取り入れたデバッグ作業を、スマートフォン等新しいプラットフォームに次々と展開し、デバッグ工程の外注化を促進することで業績を成長させている。

デバッグ：一般的にはプログラムの誤り（バグ）・欠陥を探し修正することを指す。同社の「デバッグサービス」は、修正作業を行わず「バグを発見し報告する」ことに特化している

中期経営計画は2017年3月期に売上高3倍増、経常利益2.8倍増（2014年3月期比）

2017年3月期を最終年度とする中期経営計画（2013年11月5日発表）では、売上高300億円（2014年3月期101億円）、営業利益率16%（同17.6%）、経常利益48億円（同17億円）、ROE37%、EPS243円、配当性向20%の数値目標を設定した。

内訳は、デバッグ事業が156億円（2014年3月期比1.8倍）、メディア事業が10億円（同2.1倍）、その他の事業が134億円（同15倍）。既存事業の継続成長に加えて、新規事業で売上高を100億円程度積み上げる計画である。

既存事業のデバッグ事業は年平均成長率20%以上を目指す

同社の属するデバッグ関連市場は、デバイスの複雑化、内製からアウトソーシングへの流れ、ハードウェア機能の多様化を背景として需要は拡大している。こうした市場環境下、業務システムの検証などの新分野・海外市場を開拓することで、デバッグ事業は2017年3月期売上高156億円（2014年3月期比1.8倍）を目指す。成長機会は多く、いかにこれを刈り取っていけるかが鍵となる。

新規事業はM&Aを活用、3年間で125億円の増収を計画

新規事業が含まれるその他の事業では、売上高を2014年3月期8.8億円から2017年3月期に134億円に伸長させる計画。M&Aを活用することで成長速度を高める考えとみられる。M&Aの対象は、既存事業の補完・相乗効果があり発展性があるものが基本で国籍は国内外を問わない。

主要経営指標推移

損益計算書（百万円）	FY03/03 単体	FY03/04 単体	FY03/05 単体	FY03/06 単体	FY03/07 単体	FY03/08 単体	FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 連結
売上高	**405**	**403**	**528**	**922**	**1,500**	**2,372**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,386**	**6,886**	**10,138**	**13,285**	**16,034**
YoY	-	-0.4%	31.1%	74.4%	62.7%	58.2%	42.4%	1.1%	15.8%	36.1%	27.8%	47.2%	31.0%	20.7%
粗利益	197	174	221	362	598	889	1,401	1,351	1,529	1,923	2,349	3,484	3,948	-
粗利率	48.7%	43.2%	41.8%	39.2%	39.9%	37.5%	41.5%	39.5%	38.6%	35.7%	34.1%	34.4%	29.7%	-
販管費	130	161	187	252	368	553	760	830	1,001	1,090	1,355	1,704	2,431	-
YoY	-	23.5%	16.5%	34.9%	45.8%	50.4%	37.3%	9.2%	20.6%	8.9%	24.3%	25.8%	42.7%	-
販管費率	32.1%	39.8%	35.4%	27.4%	24.5%	23.3%	22.5%	24.3%	25.3%	20.2%	19.7%	16.8%	18.3%	-
営業利益	**67**	**13**	**34**	**109**	**230**	**336**	**641**	**521**	**528**	**834**	**994**	**1,781**	**1,517**	**2,252**
YoY	-	-80.0%	153.0%	221.8%	110.2%	46.1%	90.8%	-18.7%	1.3%	57.9%	19.2%	79.1%	-14.8%	48.4%
営業利益率	16.6%	3.3%	6.4%	11.9%	15.3%	14.2%	19.0%	15.3%	13.3%	15.5%	14.4%	17.6%	11.4%	14.0%
営業外損益	1	3	2	-1	-0	-17	3	5	-33	-27	2	8	9	62
経常利益	**68**	**16**	**36**	**109**	**230**	**319**	**644**	**526**	**495**	**807**	**997**	**1,789**	**1,526**	**2,314**
YoY	-	-75.9%	120.3%	201.1%	111.4%	39.1%	101.6%	-18.3%	-5.9%	63.0%	23.5%	79.5%	-14.7%	51.7%
経常利益率	16.8%	4.1%	6.8%	11.8%	15.3%	13.5%	19.1%	15.4%	12.5%	15.0%	14.5%	17.6%	11.5%	14.4%
特別損益	-	-0	-2	25	7	1	-6	10	0	-3	21	4	-	-
税率	43.1%	16.4%	43.1%	42.2%	42.3%	47.0%	45.5%	42.8%	43.8%	45.6%	42.3%	39.1%	63.9%	-
少数株主損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	-7	-4	-11	-
当期利益(*)	**39**	**13**	**19**	**77**	**137**	**170**	**348**	**306**	**279**	**441**	**580**	**1,088**	**540**	**1,239**
YoY	-	-65.3%	44.2%	298.4%	77.1%	24.2%	105.1%	-11.9%	-9.0%	58.2%	31.5%	87.7%	-50.4%	129.4%
当期利益率	9.6%	3.3%	3.7%	8.4%	9.1%	7.1%	10.3%	9.0%	7.0%	8.2%	8.4%	10.7%	4.1%	7.7%
一株あたり指標														
期末発行済株式数（千株）	-	0.2	0.8	8.2	16.7	19.2	57.7	57.8	57.9	58.0	11,618	11,944	11,945	-
EPS（円）	-	-	-	-	8,256	9,942	6,036	5,303	4,820	7,608	50.0	91.9	45.2	107.5
DPS（円）	-	-	-	-	-	-	500	500	750	1,000	11.0	15.0	17.0	17.0
BPS（円）	-	-	-	-	22,295	50,692	22,895	27,672	31,929	38,675	237.1	311.3	342.6	-
貸借対照表（百万円）														
流動資産	102	147	235	379	506	985	1,350	1,350	1,669	2,452	3,608	5,549	5,757	-
現金・預金・有価証券	66	85	127	211	265	617	913	869	1,055	1,598	2,185	3,693	3,059	-
売上債権	32	48	86	147	212	329	382	432	545	764	1,274	1,484	2,374	-
その他流動資産	4	14	22	21	29	40	55	50	69	90	149	372	324	-
有形固定資産	6	9	14	15	33	47	75	94	138	208	263	323	368	-
無形固定資産	1	1	4	18	56	70	68	57	59	63	609	696	1,506	-
投資その他の資産	5	5	24	39	91	309	375	448	478	438	382	592	642	-
内、長期性預金	-	-	-	-	-	100	100	100	100	100	-	-	-	-
資産合計	114	161	277	451	686	1,411	1,869	1,950	2,343	3,160	4,861	7,161	8,273	-
流動負債	55	58	112	185	264	437	548	351	484	862	2,055	3,373	3,824	-
短期有利子負債	4	10	2	-	-	-	-	-	-	-	1,000	1,610	1,603	-
年内返済長期有利子負債	1	10	24	19	-	50	-	-	-	-	-	-	-	-
未払費用	23	24	39	67	109	157	187	188	238	347	433	524	674	-
未払法人税	24	0	15	52	79	110	229	81	123	276	284	518	415	-
その他流動負債	3	14	32	46	76	121	132	82	123	240	338	720	1,131	-
固定負債	3	27	40	60	50	-	-	-	11	31	19	21	281	-
長期有利子負債	3	27	40	60	50	-	-	-	-	-	-	12	217	-
その他	-	-	-	-	-	-	-	-	11	31	19	9	64	-
純資産	56	76	125	206	372	974	1,321	1,599	1,848	2,266	2,787	3,767	4,169	-
株主資本	56	76	125	206	372	974	1,322	1,599	1,849	2,247	2,736	3,688	4,037	-
評価換算差額	-	-	-	-	-	-0	-1	-1	-1	-5	19	30	56	-
少数株主持分	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24	32	49	62	-
負債資本合計	114	161	277	451	686	1,411	1,869	1,950	2,343	3,160	4,861	7,161	8,273	-
キャッシュフロー計算書（百万円）														
営業活動によるCF	-	-	-	105	164	191	466	124	308	705	331	1,562	870	-
投資活動によるCF	-	-	-	-37	-109	-263	-120	-140	-93	-138	-650	-368	-569	-
財務活動によるCF	-	-	-	15	-1	424	-50	-28	-29	-21	894	308	-950	-
財務諸表														
有利子負債	8	47	65	80	50	50	-	-	-	-	1,000	1,622	1,820	-
ネットキャッシュ	58	37	62	131	215	667	1,013	969	1,155	1,698	1,185	2,071	1,239	-
ROA（総資産経常利益率）	-	11.9%	16.4%	29.8%	40.4%	30.5%	39.3%	27.6%	23.1%	29.3%	24.8%	29.8%	19.8%	-
ROE（自己資本純利益率）	-	20.4%	19.2%	46.6%	47.3%	25.2%	30.3%	21.0%	16.2%	21.6%	23.2%	33.6%	13.8%	-
流動比率	185.0%	251.7%	209.6%	205.0%	191.5%	225.3%	246.5%	384.6%	344.6%	284.2%	175.6%	164.5%	150.6%	-
固定比率	20.7%	19.4%	33.6%	35.1%	48.4%	43.7%	39.3%	37.5%	36.5%	31.6%	45.5%	43.3%	61.5%	-
自己資本比率	48.9%	47.1%	45.3%	45.7%	54.2%	69.0%	70.7%	82.0%	78.9%	71.0%	56.7%	51.9%	49.5%	-

出所：会社資料よりSR作成
注：上記数値は四捨五入等により同社発表の数値とは異なる場合がある点に留意
注：当期利益(*)は、2016年3月期以降は「親会社株主に帰属する当期純利益」

＊ 同社は2013年10月1日に単独株式移転の方法で株式会社デジタルハーツの完全親会社として設立された。連結の範囲に実質的な変更はないため、同社設立前の実績は株式会社デジタルハーツの連結実績を記載しており、比較を行っている項目については、株式会社デジタルハーツの連結実績との比較を行っている。以降のページも同様の前提で記載している。

直近更新内容

概 略

2015年10月23日、株式会社ハーツユナイテッドグループは、 デバッグ事業を営む中核子会社であるデジタルハーツ社の代表取締役の異動を発表した。河野亮代表取締役社長CEOが退任し、山本純取締役、兼DIGITAL Hearts USA Inc.社長CEOが新しく代表取締役社長CEOとなる。（リリース文へのリンクはこちら）

同日、連結子会社3社（プレミアムエージェンシー社、G&D社、デジタルハーツ・ビジュアル社）間による合併及び存続会社プレミアムエージェンシー社の商号変更（新商号：株式会社フレイムハーツ）を行うこともあわせて発表した。合併期日は2016年1月1日、合併の目的はクリエイティブセグメントにおける効率的な組織体制の構築である。連結業績に与える影響は、完全子会社間における合併であることから軽微としている。（リリース分へのリンクはこちら）

2015年9月18日、同社は、2016年3月期中間期における特別損失の計上、及び2016年3月期通期業績予想の修正を発表した。（リリース文へのリンクはこちら）

売上高、営業利益、経常利益は前回公表予想（2015年5月11日）から変更ないが、親会社株主に帰属する当期純利益については、特別損失198百万円の計上により通期予想を修正した。なお、2016年３月期の配当予想については、１株当たり17円の配当予想を変更していない。

特別損失の計上について

同社は、クリエイティブセグメントにおいて、2014年４月より連結子会社化した株式会社プレミアムエージェンシーを中心に、収益性の改善に向けた案件運営の改善及び費用削減等を行ってきた。これに加え、グループ内における事業効率を高めるため、他のクリエイティブ事業を運営している子会社との会社統合等を視野に入れ、事業の選択と集中及び拠点の集約等を実施することとした。 これに伴う拠点移転費用及び固定資産除却損等の事業構造改善費用169百万円と、さらに、その他のセグメントで発生する固定資産除却損28百万円とあわせて、特別損失の合計額は198百万円となる見込みである。

2015年8月18日、同社への取材を踏まえてレポートを更新した。

3ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

業績動向

四半期実績推移

損益計算書	FY03/13				FY03/14				FY03/15				FY03/16		FY03/16		FY03/15	
（百万円）	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	進捗率	会予	進捗率	旧会予
売上高	**1,346**	**1,633**	**1,953**	**1,955**	**2,118**	**2,541**	**2,901**	**2,577**	**3,103**	**3,096**	**3,557**	**3,529**	**3,554**		**22.2%**	**16,034**	**65.0%**	**15,002**
デバッグ事業	1,287	1,563	1,815	1,716	1,884	2,279	2,558	2,077	2,284	2,246	2,621	2,661	2,586				67.6%	10,584
CS	563	642	849	619	713	903	1,009	768	774	916	982	932	797					
DS	362	447	549	582	620	765	821	810	833	864	1,062	1,176	1,238					
AM	362	473	413	503	551	611	732	495	676	466	577	553	552					
メディア事業	-	-	55	120	124	135	125	99	120	116	137	132	121				70.5%	528
クリエイティブ事業	-	-	100	121	116	122	118	91	395	416	453	412	485				47.6%	2,655
その他事業	60	72	-	9	9	8	104	317	309	330	355	338	379				80.7%	1,234
YoY	**47.3%**	**-4.2%**	**25.7%**	**60.9%**	**57.4%**	**55.6%**	**48.6%**	**31.9%**	**46.5%**	**21.8%**	**22.6%**	**36.9%**	**14.5%**			**20.7%**		**48.0%**
デバッグ事業	40.9%	-8.3%	17.6%	41.5%	46.3%	45.8%	40.9%	21.0%	21.2%	-1.5%	2.5%	28.1%	13.2%					
CS	46.2%	-34.2%	3.1%	18.1%	26.6%	40.7%	18.8%	24.1%	8.6%	1.5%	-2.6%	21.3%	2.9%					
DS	36.8%	59.7%	79.4%	104.6%	71.6%	71.2%	49.6%	39.1%	34.3%	12.8%	29.3%	45.3%	48.5%					
AM	37.3%	5.4%	-0.2%	24.6%	52.1%	29.1%	77.2%	-1.7%	22.8%	-23.7%	-21.2%	11.7%	-18.4%					
メディア事業	-	-	-	-	-	-	125.7%	-17.5%	-3.9%	-14.2%	9.6%	32.8%	1.5%					
クリエイティブ事業	-	-	-	-	-	-	17.5%	-24.8%	240.6%	240.8%	284.0%	352.1%	22.8%					
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	3,419.7%	3,338.3%	4,029.7%	240.8%	6.7%	22.5%					
売上総利益	**431**	**565**	**692**	**661**	**733**	**910**	**1,066**	**775**	**954**	**938**	**1,116**	**940**	**927**					
総利益率	**32.1%**	**34.6%**	**35.4%**	**33.8%**	**34.6%**	**35.8%**	**36.8%**	**30.1%**	**30.7%**	**30.3%**	**31.4%**	**26.6%**	**26.1%**					
販管費	305	339	341	370	403	381	464	456	632	537	612	650	682					
YoY	24.3%	23.5%	24.2%	25.3%	31.9%	12.5%	36.1%	23.3%	57.1%	40.8%	31.9%	42.6%	7.9%					
販管費比率	22.7%	20.7%	17.4%	18.9%	19.0%	15.0%	16.0%	17.7%	20.4%	17.3%	17.2%	18.4%	19.2%					
営業利益	**126**	**226**	**351**	**291**	**330**	**529**	**603**	**319**	**321**	**402**	**504**	**290**	**245**		**10.9%**	**2,252**	**55.2%**	**2,223**
デバッグ事業	324	430	443	391	457	624	689	375	545	572	613	646	478					
メディア事業	-	-	18	9	10	16	12	-5	1	-1	21	11	9					
クリエイティブ事業	-	-	-11	-18	-19	-4	-0	-4	-123	-84	-37	-253	-138					
その他事業	-37	-28	-4	-1	-10	-12	-4	7	9	16	16	12	4					
全社・消去	-161	-175	-95	-91	-108	-96	-93	-55	-111	-101	-109	-127	-110					
YoY	**99.2%**	**-43.7%**	**20.3%**	**278.0%**	**161.5%**	**133.9%**	**71.6%**	**9.8%**	**-2.6%**	**-24.1%**	**-16.3%**	**-9.2%**	**-23.9%**			**48.4%**		**24.9%**
デバッグ事業	-	-	-	-	-	-	55.4%	-4.0%	19.3%	-8.6%	-10.9%	72.2%	-12.3%					
営業利益率	**9.4%**	**13.8%**	**18.0%**	**14.9%**	**15.6%**	**20.8%**	**20.8%**	**12.4%**	**10.4%**	**13.0%**	**14.2%**	**8.2%**	**6.9%**			**14.0%**		**14.8%**
デバッグ事業	25.2%	27.5%	24.4%	22.8%	24.3%	27.4%	26.9%	18.1%	23.9%	25.5%	23.4%	24.3%	18.5%					
メディア事業	-	-	33.2%	7.8%	7.7%	12.1%	9.6%	-	0.6%	-	15.2%	8.6%	7.4%					
クリエイティブ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-					
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	2.3%	2.8%	4.8%	4.5%	3.5%	1.2%					
経常利益	**132**	**224**	**349**	**290**	**328**	**531**	**601**	**328**	**318**	**401**	**501**	**305**	**243**		**10.5%**	**2,314**	**55.5%**	**2,201**
YoY	105.7%	-43.7%	29.6%	291.2%	147.9%	136.7%	72.1%	13.0%	-3.0%	-24.5%	-16.6%	-7.0%	-23.6%			51.7%		23.1%
当期利益	**76**	**121**	**196**	**187**	**178**	**324**	**353**	**232**	**135**	**206**	**256**	**-58**	**104**		**8.4%**	**1,239**	**49.4%**	**1,210**
YoY	113.1%	-42.1%	40.2%	230.7%	136.0%	167.8%	80.3%	24.1%	-24.1%	-36.4%	-27.5%	-	-23.1%			129.4%		11.3%

会社資料よりSR作成
注：FY03/15よりセグメント費用の配分方法等が変更された。FY03/14以前の数値については会社資料を基にしたSR推定数値。また、FY03/13のQ1及びQ2は旧配分方法による数値であり、四捨五入等の関係で会社数値とは異なることがある点に留意
注：セグメント売上高は内部消去を含む数値
注：当期利益(*)は、2016年3月期以降は「親会社株主に帰属する四半期純利益」

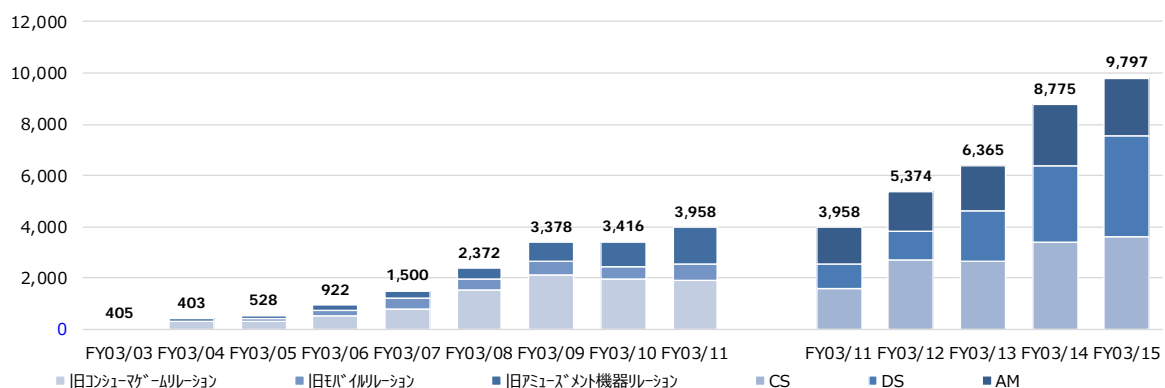
同社の四半期業績は、デバッグ事業の売上高及び利益構成比が高いこと、デバッグ事業で主に対象となるゲームソフトは特に大型タイトルが年末商戦向けに集中して販売される傾向がある。そのため、同社の業績は第２四半期・第３四半期に集中する傾向がある。

2015年3月期よりプレミアムエージェンシーを連結子会社化したことに伴い、クリエイティブ事業を新設し、その他の事業に含まれていた「開発アウトソーシング事業」及び「映像制作事業」を「クリエイティブ事業」に含めることとなった

通期業績推移

損益計算書（百万円）	FY03/04 単体	FY03/05 単体	FY03/06 単体	FY03/07 単体	FY03/08 単体	FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結	FY03/16 会予	差異
売上高	**403**	**528**	**922**	**1,500**	**2,372**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,386**	**6,886**	**10,138**	**13,285**	**16,034**	**2,749**
デバッグ事業	403	528	922	1,500	2,372	3,378	3,416	3,958	5,374	6,381	8,798	9,812		
CS	319	320	542	768	1,530	2,136	1,965	1,896	2,708	2,685	3,393	3,605		
DS	10	76	205	426	415	509	493	665	1,135	1,945	3,017	3,935		
AM	73	132	174	305	428	733	958	1,397	1,531	1,752	2,388	2,272		
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	175	484	504		
クリエイティブ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	335	443	1,675		
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	12	9	438	1,333		
調整・消去	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-16	-24	-40		
YoY	**-0.4%**	**31.1%**	**74.4%**	**62.7%**	**58.2%**	**42.4%**	**1.1%**	**15.8%**	**36.1%**	**27.8%**	**47.2%**	**31.0%**	**20.7%**	
デバッグ事業	-0.4%	31.1%	74.4%	62.7%	58.2%	42.4%	1.1%	15.8%	35.8%	18.7%	37.9%	11.5%		
CS	-	0.3%	69.5%	41.6%	99.1%	39.6%	-8.0%	-3.5%	42.8%	-0.9%	26.4%	6.3%		
DS	-	660.0%	169.9%	107.7%	-2.7%	22.7%	-3.1%	34.7%	70.8%	71.4%	55.1%	30.4%		
AM	-	80.8%	31.9%	75.3%	40.2%	71.3%	30.7%	45.7%	9.6%	14.5%	36.3%	-4.9%		
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	175.6%	4.2%		
クリエイティブ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	32.1%	278.5%		
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-27.5%	-	204.4%		
売上総利益	**174**	**221**	**362**	**598**	**889**	**1,401**	**1,351**	**1,529**	**1,923**	**2,349**	**3,484**	**3,948**		
総利益率	**43.2%**	**41.8%**	**39.2%**	**39.9%**	**37.5%**	**41.5%**	**39.5%**	**38.6%**	**35.7%**	**34.1%**	**34.4%**	**29.7%**		
販管費	161	187	252	368	553	760	830	1,001	1,090	1,355	1,704	2,431		
YoY	23.5%	16.5%	34.9%	45.8%	50.4%	37.3%	9.2%	20.6%	8.9%	24.3%	25.8%	42.7%		
販管費比率	39.8%	35.4%	27.4%	24.5%	23.3%	22.5%	24.3%	25.3%	20.2%	19.7%	16.8%	18.3%		
営業利益	**13**	**34**	**109**	**230**	**336**	**641**	**521**	**528**	**834**	**994**	**1,781**	**1,517**	**2,252**	**735**
デバッグ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	1,523	1,434	2,145	2,377		
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28	35	32		
クリエイティブ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-85	-27	-496		
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-107	-14	-19	52		
全社・消去	-	-	-	-	-	-	-	-	-582	-369	-354	-448		
YoY	**-80.0%**	**153.0%**	**221.8%**	**110.2%**	**46.1%**	**90.8%**	**-18.7%**	**1.3%**	**57.9%**	**19.2%**	**79.1%**	**-14.8%**	**48.4%**	
デバッグ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-5.8%	49.6%	10.8%		
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	27.4%	-8.9%		
クリエイティブ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
営業利益率	**3.3%**	**6.4%**	**11.9%**	**15.3%**	**14.2%**	**19.0%**	**15.3%**	**13.3%**	**15.5%**	**14.4%**	**17.6%**	**11.4%**	**14.0%**	
デバッグ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	28.3%	22.5%	24.4%	24.2%		
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.8%	7.3%	6.4%		
クリエイティブ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3.9%		
経常利益	**16**	**36**	**109**	**230**	**319**	**644**	**526**	**495**	**807**	**997**	**1,789**	**1,526**	**2,314**	**788**
YoY	-75.9%	120.3%	201.1%	111.4%	39.1%	101.6%	-18.3%	-5.9%	63.0%	23.5%	79.5%	-14.7%	51.7%	
当期利益	**13**	**19**	**77**	**137**	**170**	**348**	**306**	**279**	**441**	**580**	**1,088**	**540**	**1,239**	**699**
YoY	-65.3%	44.2%	298.4%	77.1%	24.2%	105.1%	-11.9%	-9.0%	58.2%	31.5%	87.7%	-50.4%	129.4%	

出所：会社資料よりSR作成
注：セグメント売上高は内部消去を含む数値

デバッグ事業売上高推移

出所：会社資料よりSR作成

2016年3月期第1四半期期実績（2015年8月3日発表）

業績概要

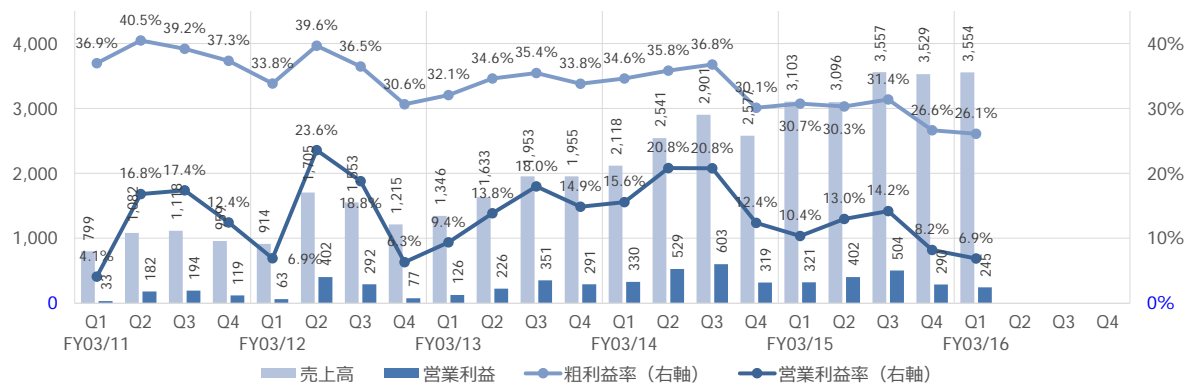
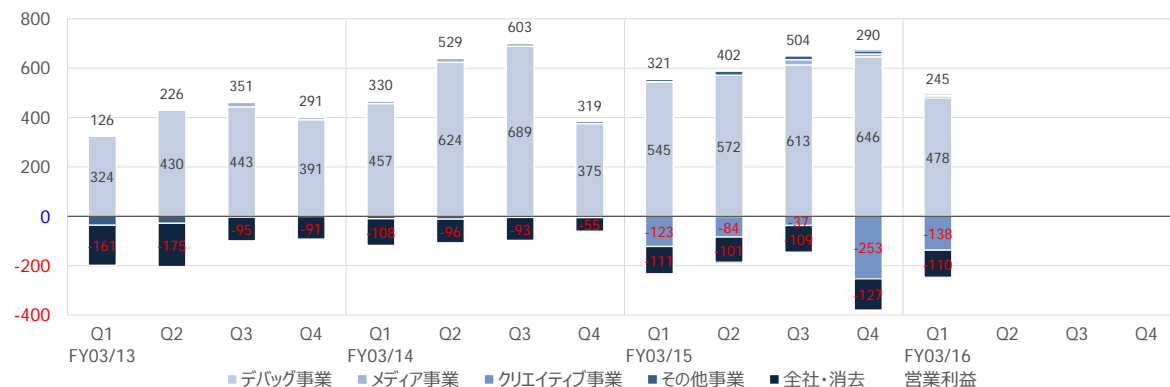
デバッグ事業で、Q2以降の繁忙期に備えた人材確保・育成等の先行投資が発生し前同比減益に

2016年3月期第1四半期（Q1）の業績は、売上高は3,554百万円（前同比14.5%増）、営業利益は245百万円（同23.9%減益）となった。売上高は、主力デバッグ事業においてモバイルコンテンツ向けが引き続き好調に推移して業績を牽引、また、クリエイティブ事業でグループ連携を通じた営業強化の貢献もあって、前同比14.5%増収となった。

一方、利益面では、1）デバッグ事業において、Q2以降の繁忙期に備えた人材確保・育成に注力したこと、2）デバッグ事業において2015年3月期に増強した地方拠点の稼働に向け人材確保等の投資を実施したこと、3）クリエイティブ事業においてプレミアムエージェンシーは概ね計画通りに推移したものの、その他の事業会社において営業損失が発生したこと、などにより、営業利益は同23.9%の減益となった。販管費は同7.9%増と増収率に比して抑制されており、上記要因による原価率の上昇が減益につながったとみられる。

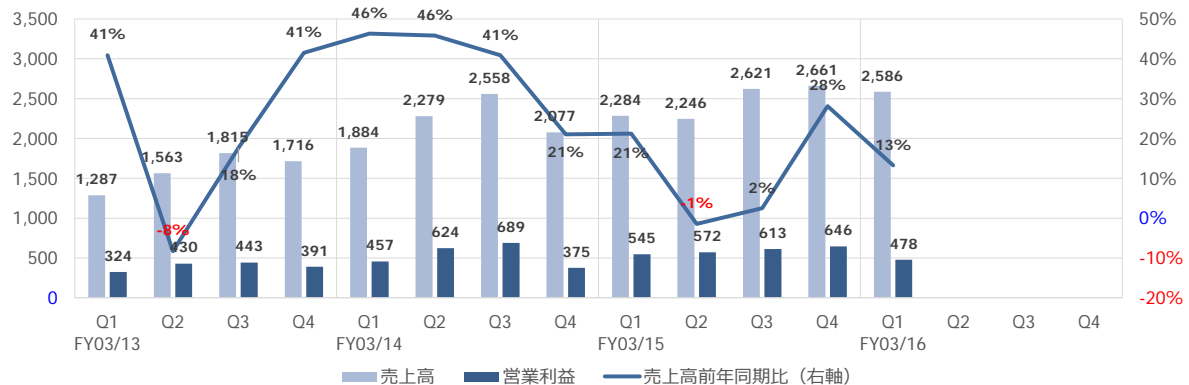
Q2に向けては、増収効果・地方拠点稼働率改善等でデバッグ事業の利益率が改善に向かう見通し

Q2以降の見通しとして、a）売上高は主力のデバッグ事業がCS部門・DS部門を中心に更に受注増が見込まれること、b）利益面では、Q1に投じた先行投資費用が増収効果及び地方拠点稼働率の改善という形でデバッグ事業の利益率改善に貢献する見通しであること、c）クリエイティブ事業においては選択と集中の継続、リソース再配置等による事業効率向上、があげられる。

四半期業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

セグメント別営業利益推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

デバッグ事業

デバッグ事業（内部売上含む）四半期業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/15の営業利益は費用配分方法の変更により、従来の表示方法と比較して各々88百万円、87百万円（SR推定）減少

Q2・Q3の需要増への対応を図り、Q1は費用先行に

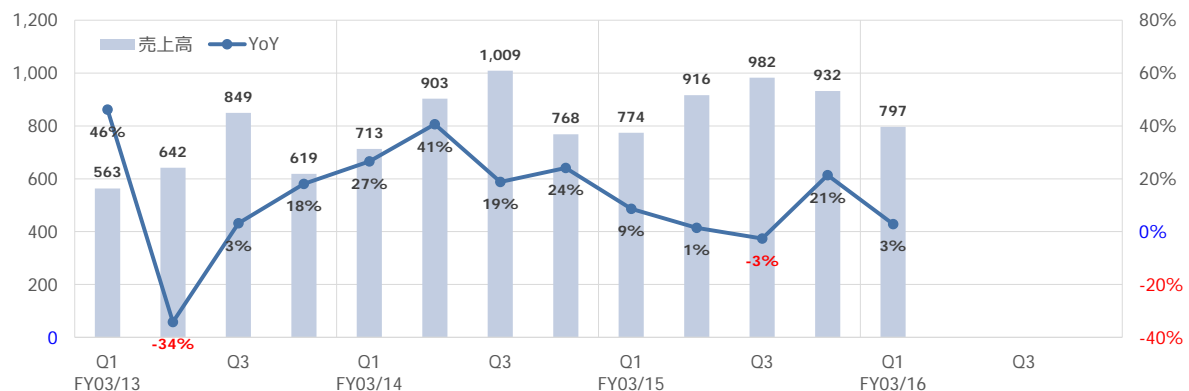
デバッグ事業の売上高は、DS部門が引き続き好調に推移し業績を牽引、AM部門の減収を吸収し、前同比13.2%増となった。Q1の取組としては、1）「業務正社員制度」導入により100名超のテスターを正社員として登用、2）Q2以降の繁忙期に備えた人材確保・育成に注力、3）2015年3月期に増強した地方拠点の稼働に向けた投資の実施を行ってきた。結果、人材投資等の増加により原価率が上昇、営業利益は同12.3%減益となった。Q2以降は、増収効果及び地方拠点稼働率の改善により営業利益率は改善傾向で推移すると同社では見込んでいる。

Q2以降は先行投資の回収期に

Q1は上述の通り、人材投資等の費用先行となったが、これはCS、DS、AMの3部門ともQ2からQ3にかけて需要のピークが予想され、この需要を獲得するための対応を図ったことによるもの。AM部門はQ1に前同比減収となったが、Q2以降は徐々に持ち直してくると同社では見込んでいる。CS及びDS部門はともにQ2、Q3に強い需要が予想される。Q2以降は人材投資により得られたデバッグ処理能力の増強が、業績に貢献してくる可能性があるとSR社ではみている。

以下、デバッグ事業のサブセグメントの概略を示す。

CS部門

CS部門売上高（内部売上含む）四半期推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

CS部門は、前同比2.9%増とほぼ同水準で着地。PS4向けタイトルをはじめとした案件の受注体制を整備し、競争力強化に努めた。Q2以降はPS4向けの複数の有力タイトルの開発が年末商戦向けに本格化する見通しであること、マルチプラットフォーム展開されるタイトルも引き続き増加傾向であることから、デバッグ需要の増加、Q2以降の受注増を見込んでおり、2016年3月期は次世代機向けタイトル増が業績貢献に繋がる期となる見通しである。

マルチプラットフォーム：一つのタイトルを複数ハード（例えばPS3とPS4、PS4とPS VITA、PS4とXbox OneとWii U）に亘り展開すること

DS部門

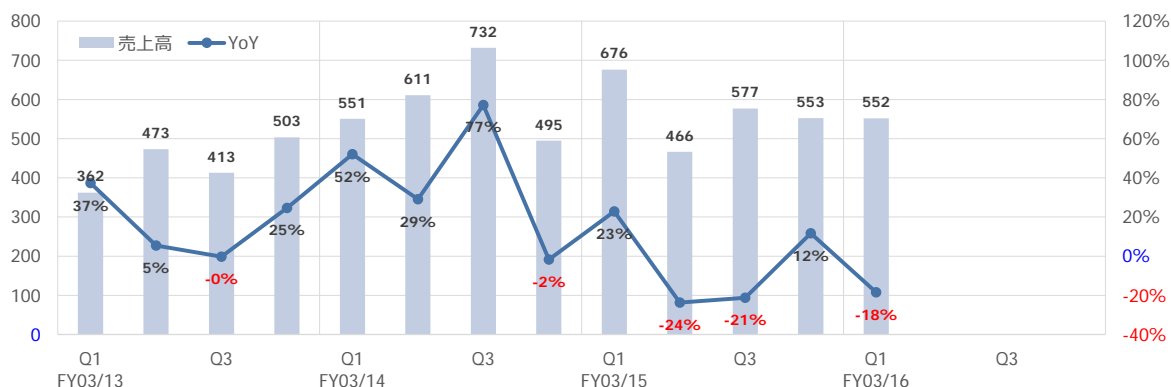
DS部門売上高（内部売上含む）四半期推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

DS部門は、Q1もモバイルコンテンツ向けネイティブゲームアプリが業績を牽引し、売上高は前同比48.5%増収と高水準の増収率を維持した。2015年3月期における人材投資による受注体制の強化が、成長市場における旺盛な需要の獲得につながったとみられる点をSR社では評価している。また、既存タイトルにおける機能拡充やアップデート対応など、リリース後の運営フェーズにおけるデバッグ需要も継続的に獲得している点にも注目したい。システム検証案件の受注獲得などゲームアプリ以外の案件も順調に推移している模様だ。

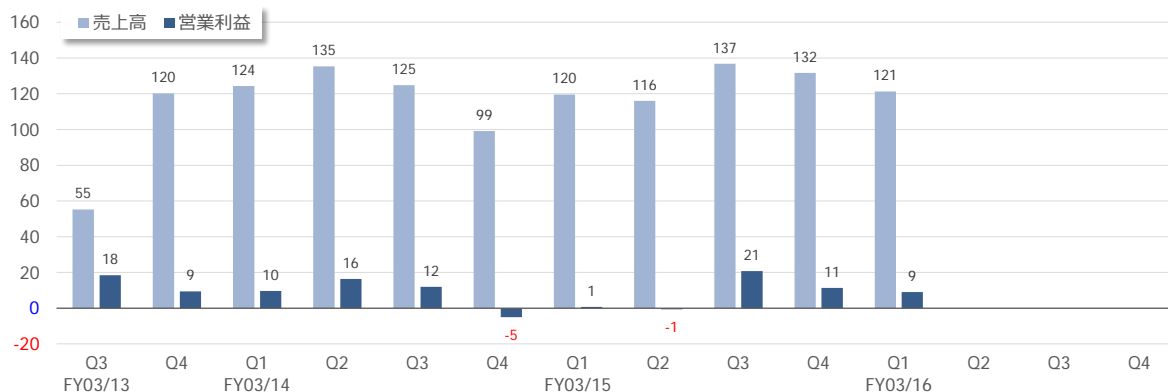
Q2以降は、大手コンシューマゲームメーカの本格参入によりモバイルコンテンツ市場の更なる盛り上がりが期待され、ユーザー視点を活かしたマーケティング支援サービス（ゲームのレビュー等）の需要拡大も見込んでいる。同社ではQ2以降も業績は順調に推移するとの見通しを持っている。

AM部門

AM部門売上高（内部売上含む）四半期推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

AM部門は、2014年9月に適用されたパチスロの型式試験方法変更の影響を受けて、業績が足踏み状態となり、売上高は前Q1を下回っての着地となった。様子見感があった顧客先の遊戯機開発は、足許では緩やかながらも復調しつつあると同社では捉えている。また、前Q2はパチスロの型式試験方法変更の影響により業績に急ブレーキがかかったことから、今Q2は前同比での増加が見込まれよう。

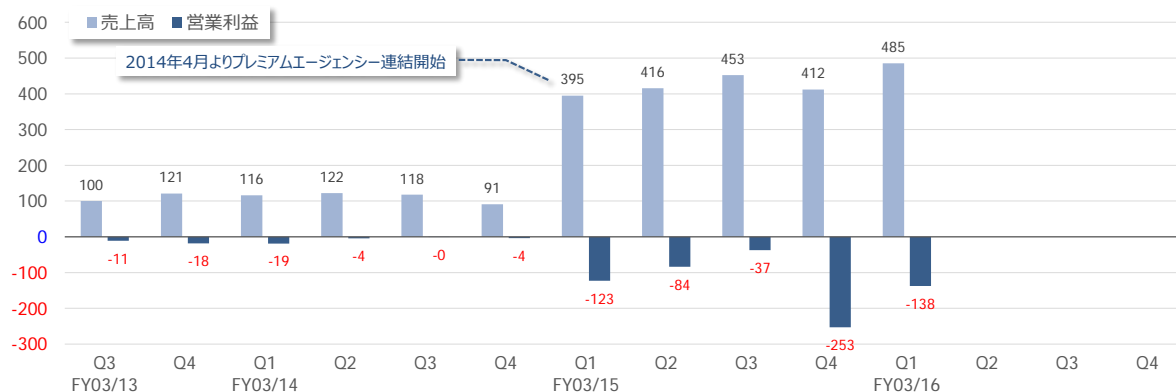
パチスロ機型式試験方法変更：同社はデバッグ事業のAM部門、クリエイティブ事業の一部サービスにおいてパチンコ及びパチスロ開発メーカを顧客企業としている。同業界では、2014年9月16日よりパチスロ遊技機の型式試験方法の変更を背景に、当時開発段階にあった機種の仕様変更及び見直し等が実施されるなど、開発スケジュールの大幅な変更を余儀なくされた。同社デバッグ事業のAM部門売上のうち約7割をパチンコ向けデバッグ（2015年3月期上期）が占めていることから、パチスロ機の型式試験方法変更による直接的な影響は軽微である。しかしながら、この影響で同社顧客企業においてはパチスロ機だけではなくパチンコ機も含めて新規タイトル開発の遅延等が発生したために、同社業績にも大きな影響を与えた。

メディア事業

メディア事業業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

Q1では、業務提携によりメディア事業を担う同社連結子会社Aetas社の株式40.0%を松竹ブロードキャステイング社に譲渡、Q2以降は事業連携を推進していくとしている。

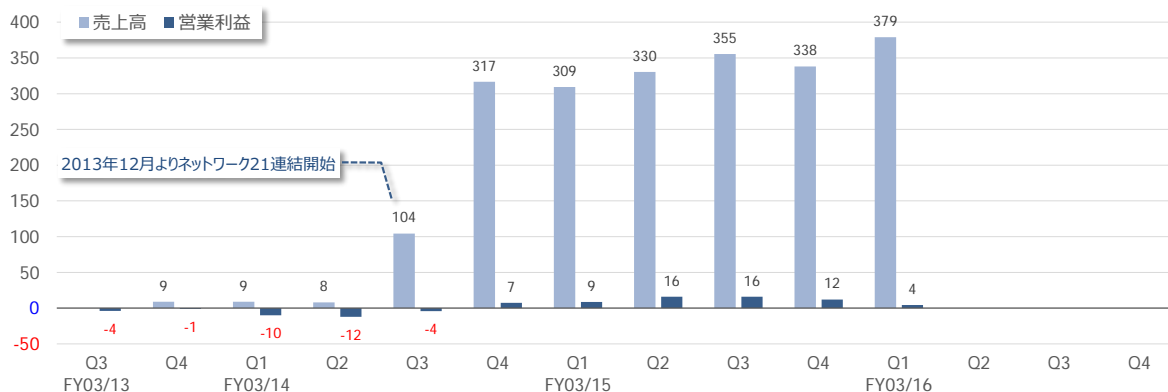
クリエイティブ事業

クリエイティブ事業業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

2015年3月期の営業損失の一因となったプレミアムエージェンシー社の業績は、事業の選択と集中により概ね計画通りに推移したとのこと。但し、その他の事業子会社において営業損失が発生したことから、Q1は前同比で営業

損失幅が拡大した。要因としては、1）当セグメントの組織再編を視野に入れた施策の実行、2）パチンコ・パチスロ業界の回復の遅れにより費用先行となったこと、があげられる。Q2以降に向けては、当セグメント再編成の効果により損失幅削減が見込まれ、プレミアムエージェンシーにおいては業績改善が更に進むことから、当セグメントにおいて通期での営業黒字化を見込んでいる点に注目したい。

その他の事業

その他の事業業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

その他の事業においては、子会社ネットワーク21がシステム工房東京を吸収合併し2016年3月期より業績に寄与している。今後もシステム開発事業が引き続き堅調に推移すると同社では見込んでいる。また、M&Aについても積極的に実行していきたいとしている。

ネットワーク21社とデバッグ事業DS部門のシステム検証とのシナジー表出

また、ネットワーク21社とデバッグ事業のDS部門におけるシステム検証とのシナジーも出てきている。DS部門におけるシステム検証の売上比率は前Q1と同水準であった模様だ。DS部門の売上高は前同比48.5%増と高い成長を示しており、システム検証も同程度の成長となったとみられる。

子会社の異動について

Q1において、同社の持分法適用関連会社であったリインフォース社（2015年3月末出資比率33.3%）は、第三者割当増資により、同社の持分比率が低下したことから、持分法の適用範囲から除外されている。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の業績へ

今期会社計画

(百万円)	FY03/14 1H	2H	FY	FY03/15 1H	2H	FY	FY03/16 1H会予	2H会予	FY会予
売上高	4,659	5,479	10,138	6,199	7,086	13,285			16,034
YoY	56.4%	40.2%	47.2%	33.1%	29.3%	31.0%			20.7%
営業利益	859	922	1,781	723	794	1,517			2,252
YoY	143.8%	43.6%	79.1%	-15.8%	-13.9%	-14.8%			48.4%
利益率	18.4%	16.8%	17.6%	11.7%	11.2%	11.4%			14.0%
経常利益	859	929	1,789	719	807	1,526			2,314
YoY	140.8%	45.3%	79.5%	-16.3%	-13.2%	-14.7%			51.7%
利益率	18.4%	17.0%	17.6%	11.6%	11.4%	11.5%			14.4%
当期利益	503	585	1,088	341	199	540			1,239
YoY	155.6%	52.9%	87.7%	-32.0%	-66.1%	-50.4%			129.4%
利益率	10.8%	10.7%	10.7%	5.5%	2.8%	4.1%			7.7%

(百万円)	FY03/11 実績	FY03/12 実績	FY03/13 実績	FY03/14 実績	FY03/15 実績	FY03/16 期初計画	差異
売上高	3,958	5,386	6,886	10,138	13,285	16,034	2,749
デバッグ事業	3,958	5,374	6,381	8,798	9,812		
メディア事業	-	-	175	484	504		
クリエイティブ事業	-	-	335	443	1,675		
その他事業	-	12	9	438	1,333		
YoY		36.1%	27.8%	47.2%	31.0%	20.7%	
デバッグ事業		35.8%	18.7%	37.9%	11.5%		
メディア事業		-	-	175.6%	4.2%		
クリエイティブ事業		-	-	32.1%	278.5%		
その他事業		-	-27.5%	-	204.4%		
営業利益	528	834	994	1,781	1,517	2,252	735
YoY		57.9%	19.2%	79.1%	-14.8%	48.4%	
利益率		15.5%	14.4%	17.6%	11.4%	14.0%	
経常利益	495	807	997	1,789	1,526	2,314	788
YoY		63.0%	23.5%	79.5%	-14.7%	51.7%	
当期利益	279	441	580	1,088	540	1,239	699
YoY		58.2%	31.5%	87.7%	-50.4%	129.4%	
EPS	4,813	7,602	50	91	45	108	62

出所：会社資料よりSR作成

同社は、2015年9月18日に、特別損益の計上に伴い通期当期純利益予想を修正している。以下は、修正前の会社計画の概要である。

2016年3月期会社計画

2016年3月期は上表のように、売上高は6期連続二桁増収、営業利益は過去最高益更新を狙う。特に基幹事業であるデバッグ事業が、好調なネイティブゲームアプリ等のスマートフォン向けを牽引役にコンシューマゲームが20%超の高い成長を計画する。

営業利益は前期比48.4%の大幅増を計画する。これは、2015年3月期に計画未達の主要因である、1）パチスロ機型式変更の影響、2）クリエイティブ部門の不採算案件、について、a）前者は先延ばしになっていた遊戯機開発が緩やかながらも進みつつあること、b）後者は再発防止策の効果を踏まえて黒字転換を見込んでいるため。

また、通期会社計画にはM&Aによる影響は織り込まれていない。2015年1月に設立した自動車業界におけるデバッグサービスを目的とする合弁会社ZEG（出資比率ZMP51%、同社49%）に関連する業績寄与（同社中核子会社のデジタルハーツ（出資比率100%）が実際のデバッグ及びテスターの提供を担当）についても、計画への織り込みは限定的とみられる。

中期計画との差異について

	FY03/13	FY03/14			FY03/15			FY03/16			FY03/17
（百万円）	実績	中計	実績	差異	中計	実績	差異	中計	会予	差異	中計
売上高	6,886	9,777	10,138	361	15,000	13,285	-1,715	22,000	16,034	-5,966	30,000
デバッグ	6,381		8,798		10,900	9,812	-1,088	13,000			15,600
メディア	175		484		700	504	-196	900			1,000
クリエイティブ	335		443		3,400	1,675	-391	8,100			13,400
その他	9		438			1,333					

出所：会社資料よりSR作成

同社は2013年11月に2017年3月期を最終年度とする中期経営計画を発表した。中期経営計画は既存事業（当時はデバッグ事業）の自律成長に、M&Aによる新規事業を積み重ねることで売上高30,000百万円を目指すというものである。一方、決算発表時に公表する通期会社計画には、同社の方針として期中に実行を計画するM&Aによる業績貢献は織り込んでいないため、通期会社計画は中期計画を下回って公表されている。

SR社ではこうした点を考慮したとしても、2015年3月期実績は、1）パチスロ機の型式変更問題によるデバッグ事業におけるアミューズメント部門の業績の足踏みとクリエイティブ事業への影響、2）2015年3月期中のM&Aは1件（2015年2月公表、株式会社システム工房東京の全株式を取得。リリース文へのリンクはこちら）であった点などから、中期計画に対しては遅れ気味であったと分析している。

そのため、2016年3月期中期計画においても、当初見込んでいた自律成長部分（前期までのM&Aによる業績寄与を含む）については遅れ気味であると考えている。しかしながら、上述のように、期中のM&A等によって2016年3月期の中期計画が達成される可能性を否定するものではない。

以下は、セグメント別の業績の考え方である。

デバッグ事業

年平均成長率20%超

基本方針は「年平均成長率20%以上を目指し、対象市場の成長に応じた成果の創出」。2015年3月期は、ゲーム分野（コンシューマ及びモバイル）の売上高は同社の想定通りに成長したものの、アミューズメント分野では規制の問題から想定外の影響が出た。

圧倒的な市場シェアの確立を目指して

同社は2015年3月期における市場シェアは、リピート受注の動向などから推定して上昇したとみている。同社の持つ提案型営業力、人材投資、機材拡充等が実ったものと推測するが、同社では2016年3月期の方が、よりこうした効果が表れる可能性が高いとしている。これは、過去の傾向からは市場に複数の大型タイトルが登場する時期に市場シェアの差異がつきやすいため。

2016年3月期はコンシューマゲームでこうした時期に該当し、さらに、ネイティブアプリゲームでも引き続き、コンシューマゲーム化が進んでいる。同社では、独自のコンシューマゲームで培ったデバッグノウハウに対する需要が拡大し、ここで圧倒的なシェアを確立したいとの意気込みを持っている。

効率的な人材育成プログラムの推進

シェア拡大に必要となる人材の育成も引き続き行う予定。同社では効率的なデバッグチームのリーダー育成プロ

グラムの遂行が競合に対する優位性に繋がるとみており、2016年3月期も引き続き注力する。CS部門、高い成長を見込むDS部門とも、計画通りの売上であれば人材不足は生じないとしている。

部門別にはDS部門が引き続き大幅な成長を狙い業績を牽引

2016年3月期はコンシューマゲームのCS部門、スマートフォン向けゲームが主体のDS部門ともに増収を見込み、特にDS部門は引き続き大幅な成長を狙う。AM部門は、2014年3月期の売上水準程度の回復を予想している。

コンシューマ市場では新型ハードの普及が進みゲームソフト開発の活性化が見込まれ、モバイルコンテンツ市場においえてもネイティブアプリを中心にスマートフォン向けゲームに対する開発ニーズが引き続き拡大する傾向にある。アミューズメント市場においても市場環境は流動的ではあるものの、メーカにおける開発は回復基調にあることから新機種等の開発は再開する見通し。こうした市場環境下、デバッグ事業はさらなる成長を見込んでいる。

そして、成長余地の大きいシステム検証分野及び自動車業界におけるデバッグ工程のアウトソーシングの早期浸透に注力し、エンターテイメント以外の業界における事業展開を加速したいとのこと。また、北米及びアジアを中心とした海外のデバッグニーズの取り込み、国内外の顧客のグローバル展開サポートなどのデバッグ工程の周辺分野のサービス提供にも積極的に取り込むとしている。

パチンコの内規変更の影響は軽微か

また、アミューズメント分野において、2015年3月に日本遊技機工業組合がパチンコの内規変更を公表し同年11月に変更を適用する予定である件については、パチスロの規制変更と違ってメーカの対応に半年以上の期間的余裕があることから影響は大きくないとみている。

「デバッグの将来性を信じている」「絶対的にベンチャー」。デバッグ市場の新規開拓に注目

2015年5月開催の決算説明会で、宮澤社長は「デバッグの将来性を信じている」と述べた。コンシューマゲーム、スマートフォン向けゲーム、アミューズメントと現状はエンターテインメント主体だが、IoT（Internet of Things）など様々なモノがデジタル化されていくなかで、人が関わるモノは人がデバッグを行わなければいけないと考えている。同社が持つ95万件のデバッグデータを活用することで、同社の事業機会は更に拡大するとみている。

そして宮澤社長は、「絶対的にベンチャー（企業）」でありゲームのデバッグだけでは終わらない、チャレンジすることが大きな成長に繋がる、とも述べている。2016年3月期は、ZEGにおける自動車業界でのデバッグ需要の開拓が本格化する。これは、同社のゲーム等のデバッグで培ったノウハウを活かして取り組むもので、SR社でもその動向に注目をしている。

メディア事業

売上高はほぼ前期並みを計画する。また、この計画値には松下ブロードキャステイング社との提携の影響は考慮されていない。

> 同社はメディア事業を担う同社100%連結子会社Aetasの株式について、松竹ブロードキャスティング（以下「松竹BC」）への一部譲渡に関する基本合意を2015年5月に発表した。一部譲渡の目的は、松竹BCが展開するテレビ放送サービス（「衛星劇場」など）や、映像コンテンツ開発・映像関連イベント等の放送・映像関連イベント等の放送・映像関連事業と、Aetasの運営する「4Gamer.net」とのシナジー効果を視野に入れたもの。

2016年3月期は、総合ゲーム情報サイト「4Gamer.net」の運営を通じて持続的成長を図り、また、事業領域の拡大にも積極的に取り組むとしている。

クリエイティブ事業

売上高は大幅な増収をを計画、営業利益は前期の損失496百万円から黒字転換を目指している。同事業は前期に389百万円の営業損失を計上したプレミアムエージェンシーの影響が大きい（2015年3月期の売上高1,675百万円の内1,166百万円、同営業損失496百万円のうち389百万円）。

事業環境としては、コンシューマゲーム・モバイルゲーム、及びパチンコ・パチスロ等における液晶画面の大型化や映像品質の向上により、開発規模が増大しているため、開発工程のアウトソーシング需要は拡大する見通しにあると同社ではみている。しかしながら、案件の大規模化に伴い、外部環境の変化を受けやすいことから、中小型の映像制作及びゲーム開発に重点を置いた安定的な収益構造への転換を図るというもの。足許は、受注状況が良好であるとのこと。

その他の事業

その他事業は、安定的な売上成長を計画する。上述のようにM&Aの影響は会社計画に織り込まれておらず、同事業はネットワーク21の業績でほぼ説明が可能である。

ネットワーク21は、親和性の高いデバッグ事業のシステム検証分野との連携を強化し、シナジーを活かした業容拡大に努めるとしている。

会社予想と実績の差異

期初計画予想と実績（百万円）			FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
売上高	期初予想	(a)	3,100	4,325	4,068	4,509	6,599	9,109	15,002
	中間時予想	(b)	3,285	3,985	4,068	5,057	6,922	9,777	15,002
	実績	(c)	3,378	3,416	3,958	5,386	6,886	10,138	13,285
	差異	**(c) / (a)-1**	**9.0%**	**-21.0%**	**-2.7%**	**19.5%**	**4.3%**	**11.3%**	**-11.4%**
	差異	**(c) / (b)-1**	**2.8%**	**-14.3%**	**-2.7%**	**6.5%**	**-0.5%**	**3.7%**	**-11.4%**
営業利益	期初予想	(a)	471	853	620	645	1,033	1,451	2,223
	中間時予想	(b)	575	795	620	721	1,088	1,660	2,223
	実績	(c)	641	521	528	834	994	1,781	1,517
	差異	**(c) / (a)-1**	**36.1%**	**-38.9%**	**-14.8%**	**29.3%**	**-3.8%**	**22.7%**	**-31.8%**
	差異	**(c) / (b)-1**	**11.5%**	**-34.4%**	**-14.8%**	**15.7%**	**-8.6%**	**7.3%**	**-31.8%**
経常利益	期初予想	(a)	473	857	618	646	1,030	1,447	2,201
	中間時予想	(b)	578	801	618	701	1,092	1,658	2,201
	実績	(c)	644	526	495	807	997	1,789	1,526
	差異	**(c) / (a)-1**	**36.1%**	**-38.6%**	**-19.9%**	**24.9%**	**-3.3%**	**23.6%**	**-30.7%**
	差異	**(c) / (b)-1**	**11.4%**	**-34.3%**	**-19.9%**	**15.1%**	**-8.7%**	**7.9%**	**-30.7%**
当期利益	期初予想	(a)	250	451	330	355	568	852	1,211
	中間時予想	(b)	308	429	330	357	596	956	1,211
	実績	(c)	348	306	279	441	580	1,088	540
	差異	**(c) / (a)-1**	**39.1%**	**-32.1%**	**-15.6%**	**24.2%**	**2.0%**	**27.7%**	**-55.4%**
	差異	**(c) / (b)-1**	**12.9%**	**-28.6%**	**-15.6%**	**23.5%**	**-2.8%**	**13.8%**	**-55.4%**

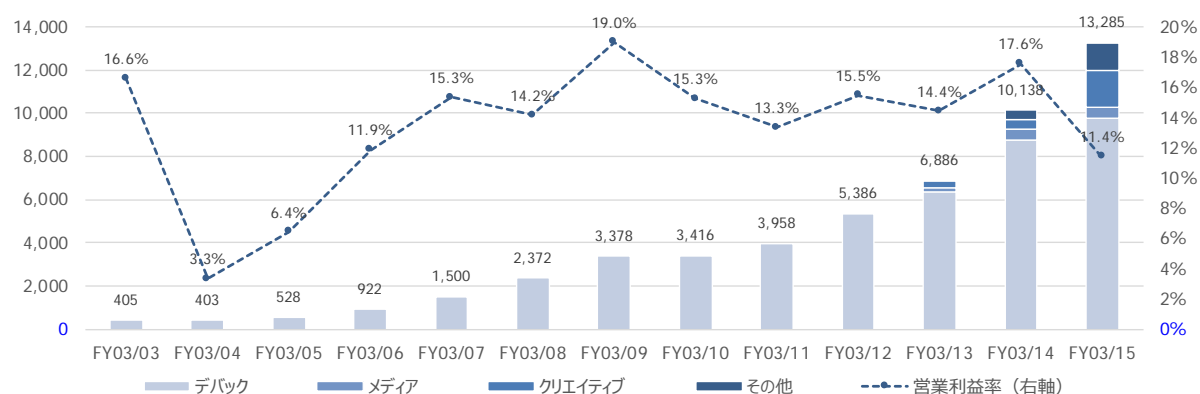
出所：会社資料よりSR作成

事業内容

ビジネス概要

同社はデバッグサービスを主力事業としつつ事業展開を図っている企業。2013年10月に単独株式移転の方法により、デジタルハーツの親会社として設立された。

事業セグメントは「デバッグ事業」、「メディア事業」、「クリエイティブ事業」の3つに区分され、この3つに含まれない事業を「その他の事業」として事業を展開している。

業績推移（百万円）

（百万円）	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15	FY03/13 3Q	FY03/13 4Q	FY03/14 1Q	FY03/14 2Q	FY03/14 3Q	FY03/14 4Q	FY03/15 1Q	FY03/15 2Q	FY03/15 3Q	FY03/15 4Q
売上高	**5,386**	**6,886**	**10,138**	**13,285**	**1,953**	**1,955**	**2,118**	**2,541**	**2,901**	**2,577**	**3,103**	**3,096**	**3,557**	**3,529**
デバック事業	5,374	6,381	8,798	9,812	1,815	1,716	1,884	2,279	2,558	2,077	2,284	2,246	2,621	2,661
メディア事業		175	484	504	55	120	124	145	115	99	120	116	137	132
クリエイティブ事業		335	443	1,675	100	121	116	122	118	87	395	416	453	412
その他	12	9	438	1,333	0	9	9	8	104	317	309	330	355	338
消去又は全社		-16	-24	-40	-18	-11	-15	-13	6	-2	-5	-12	-9	-14
営業利益	**834**	**994**	**1,781**	**1,517**	**351**	**291**	**330**	**529**	**603**	**319**	**321**	**402**	**504**	**290**
デバック事業	1,523	1,434	2,145	2,377	443	391	457	624	689	375	545	572	613	646
メディア事業		28	35	32	18	9	10	16	13	-4	1	-1	21	11
クリエイティブ事業		-85	-27	-496	-11	-18	-19	-4	-0	-4	-123	-84	-37	-253
その他	-107	-14	-19	52	-4	-1	-10	-12	-4	7	9	16	16	12
消去又は全社	-582	-369	-354	-448	-95	-91	-108	-96	-94	-56	-111	-101	-109	-127

出所：会社資料よりSR作成
注：2015年3月期よりプレミアムエージェンシーを連結子会社化したことに伴い、クリエイティブ事業を新設し、また、その他の事業に含まれていた「開発アウトソーシング事業」及び「映像制作事業」を「クリエイティブ事業」に含めることとなった

> 2015年3月期第１四半期より、セグメントの業績のより適切な評価を目的として費用の配分方法等を変更した。この変更を前第１四半期のデバッグ事業のセグメント利益に遡及適用すると、2014年3月期第1四半期のセグメント利益は、従来の表示方法と比較して88百万円減少している点に留意

持株会社傘下に、4事業、9社が連なる

同社は2013年10月に純粋持株会社として設立された。前身は2001年4月設立の株式会社デジタルハーツで、現在も持株会社の売上高の87%（2014年3月期）を占める。事業セグメントはデバッグ事業（デジタルハーツが主体）、メディア事業（Aetas）、クリエイティブ事業、その他の事業からなり、デバッグ事業が売上高・営業利益ともに大半を占める。

また、2015年1月にZMPとの合弁会社ZEGを設立（出資比率49%。同社の関連会社、非連結）し、自動車産業へ進

出している。

グループ構成（持株会社傘下の企業）

会社名	事業内容	事業セグメント					出資比率
		デバッグ	メディア	クリエイティブ	その他	非連結	
デジタルハーツ	ソフトウェアのデバッグサービス提供等	●			●		100.0%
DIGITAL Hearts Korea Co., Ltd.	ソフトウェアのデバッグサービス提供等	●					100.0%
DIGITAL Hearts USA Inc.	ソフトウェアのデバッグサービス提供等	●					100.0%
DIGITAL Hearts (Thailand) Co., Ltd.	ソフトウェアのデバッグサービス提供等	●					49.0%
G&D	コンシューマゲーム及びモバイル端末向け ゲームコンテンツの受託開発等			●			100.0%
デジタルハーツ・ビジュアル	映像制作サービスの提供等			●			100.0%
Aetas	ゲーム情報サイト「4Gamer.net」等の 企画運営など		●				100.0%
ネットワーク21	コンテンツプログラムから基幹システムまで幅広い分野での システム開発等				●		66.4%
プレミアムエージェンシー	3DCGコンテンツ開発等			●			58.5%
ZEG（関連会社）	自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集等実験代行					●	49.0%

出所：会社資料よりSR作成
注：Aetasについては、2015年5月に松竹ブロードキャスティングへの株式一部譲渡について合意したことが発表されている

デバッグ事業

デバッグ事業は、発売前のソフトウェアの不具合（バグ）をチェックし、顧客に報告するサービスであり、コンシューマゲーム（CS）部門、デジタルソリューション（DS）部門、アミューズメント（AM）部門の3つのサブセグメントからなる。

デバッグ事業における売上構成（内部消去除く）はコンシューマゲーム向けソフトが対象のCSが高い構成比を占めてきたが、SNSゲーム・ネイティブアプリ市場の隆盛により2015年3月期にDSの構成比（2015年3月期40.1%）がCS（同36.7%）を上回った。AMは2014年9月のパチスロ型式試験方法変更の影響が大きく2015年3月期は前期比減収となり売上構成比も23.2%と前期比で落込んだ。顧客構成は大手から中小企業までリスク分散が進んでいる。

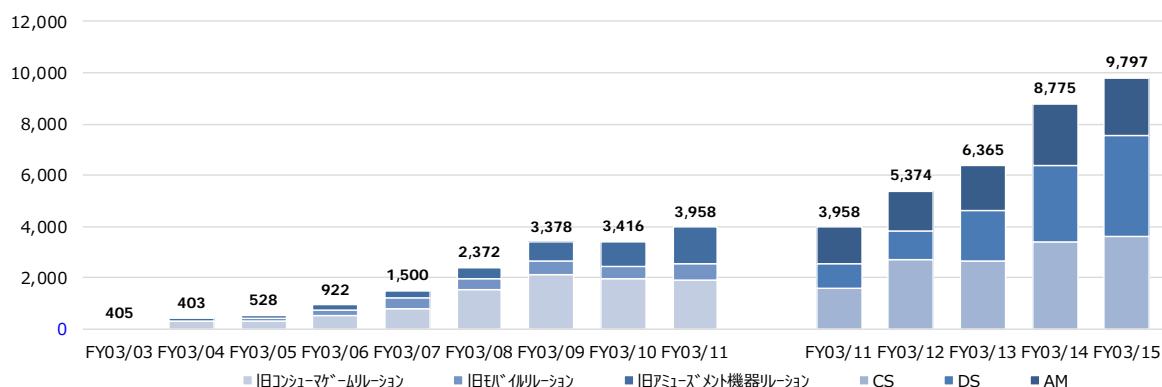
サブセグメントの概要及び業績推移（内部売上含む、百万円）

サブセグメント	15/3期売上構成	サービス内容	対象
CS	37%	デバッグ 他	コンシューマ（PS4, Nintendo 3DS等）用ゲーム、オンラインゲーム、アーケードゲーム コンシューマ用ゲームのローカライズ（例えば、英語版の日本語化等）
DS	40%	デバッグ 他	モバイルOS用アプリ、SNSゲーム SNSゲーム運用サポート、Webシステム・業務システム検証、家電検証、アプリローカライズ
AM	23%	デバッグ 他	パチンコ、パチスロ 開発支援サービス

	FY03	FY03	FY03	FY03	FY03/13				FY03/14				FY03/15			
（百万円）	/12	/13	/14	/15	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4
デバック事業	**5,374**	**6,381**	**8,798**	**9,812**	**1,287**	**1,563**	**1,815**	**1,716**	**1,884**	**2,279**	**2,558**	**2,077**	**2,284**	**2,246**	**2,621**	**2,661**
CS	2,708	2,685	3,393	3,605	563	642	849	619	713	903	1,009	768	774	916	982	932
DS	1,135	1,945	3,017	3,935	362	447	549	582	620	765	821	810	833	864	1,062	1,176
AM	1,531	1,752	2,388	2,272	362	473	413	503	551	611	732	495	674	468	577	553
YoY	**36%**	**19%**	**38%**	**12%**	**41%**	**-8%**	**18%**	**41%**	**46%**	**46%**	**41%**	**21%**	**21%**	**-1%**	**2%**	**28%**
CS	68%	-1%	26%	6%	46%	-34%	3%	18%	27%	41%	19%	24%	9%	1%	-3%	21%
DS	19%	71%	55%	30%	37%	60%	79%	105%	72%	71%	50%	39%	34%	13%	29%	45%
AM	10%	14%	36%	-5%	37%	5%	-0%	25%	52%	29%	77%	-2%	22%	-23%	-21%	12%
構成比																
CS	50%	42%	39%	37%	44%	41%	47%	36%	38%	40%	39%	37%	34%	41%	37%	35%
DS	21%	30%	34%	40%	28%	29%	30%	34%	33%	34%	32%	39%	36%	38%	41%	44%
AM	28%	27%	27%	23%	28%	30%	23%	29%	29%	27%	29%	24%	30%	21%	22%	21%

出所：会社資料よりSR作成

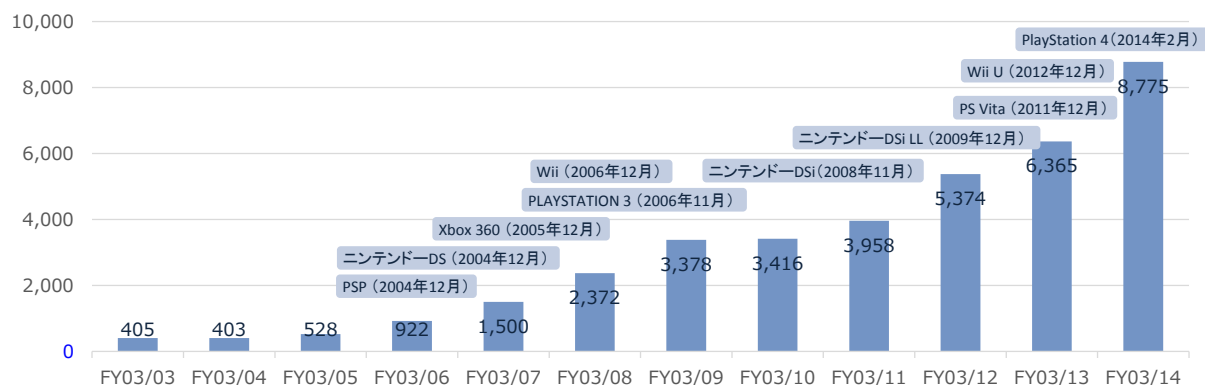
業績推移

デバッグ事業、サブセグメント別業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成
注：同社は2011年3月期にセグメント区分が変更。2011年3月期は新旧両セグメントを併記した

プラットフォームの広がりとともに成長を続ける

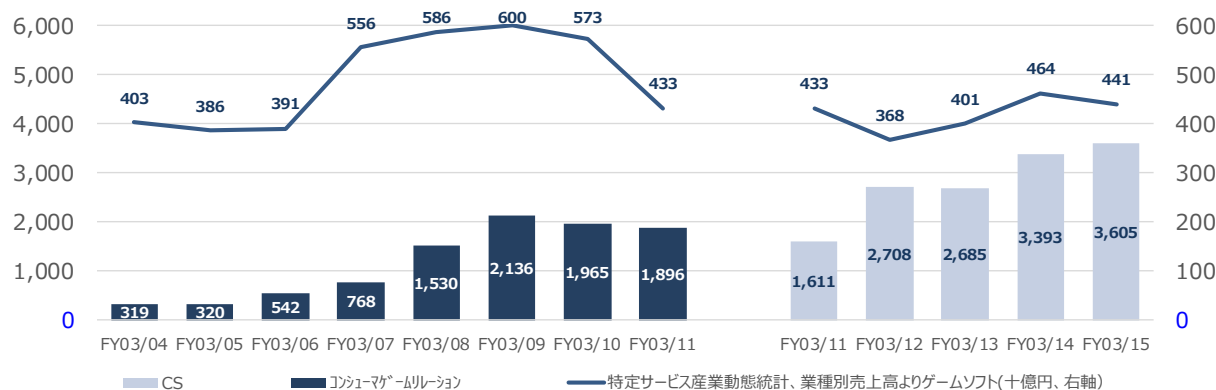
同社はコンシューマゲーム向けデバッグサービスから事業を開始しており、創業後まもなくMicrosoftからデバッグ作業を任されたことで、急速な成長を遂げた。当時、コンシューマゲームソフト開発会社において、発売前のゲームのデバッグ作業は社内で行うことが当たり前であった。外部へ委託することは異例のことであったが、同社のデバッグ技術が認められて抜擢されたものである。そして、この業務を通じデバッグ作業を外部委託することで開発費のコストを大幅に削減できるということを実証した。

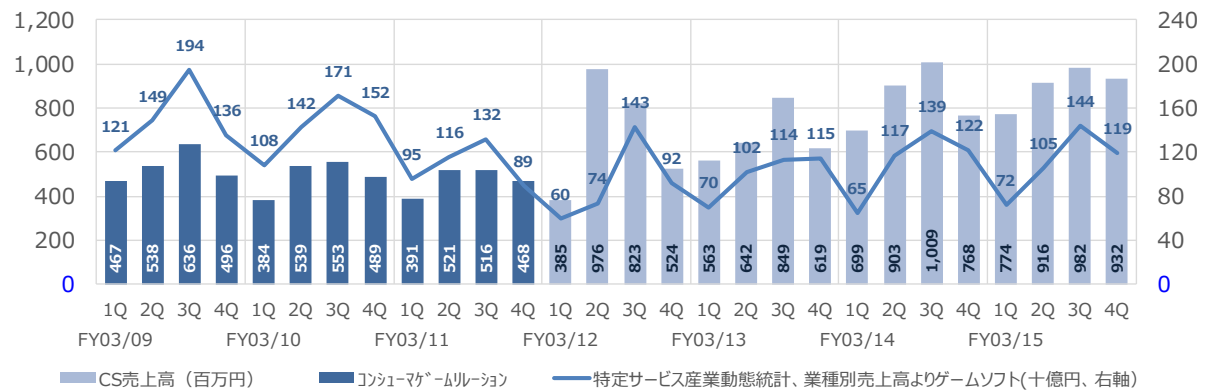
この実績から、コンシューマゲーム業界において徐々に同社のデバッグ実績が認められデバッグ作業のアウトソーシングが加速した。また、コンシューマゲーム以外の分野でも、開発工程が増大しているパチンコ・パチスロの分野や多様化が進むモバイルコンテンツの分野など、アプリケーションの搭載されるプラットフォームの拡がりとともに業務範囲を拡大し、成長を続けてきた。

主要なゲーム機と同社デバッグ事業の推移（百万円）

アーケードゲーム、ゲーム機の歴史（日本での発売年）

出所：会社資料よりSR作成

CS（コンシューマゲームリレーション）部門

売上高（百万円、内部売上含む）

出所：会社資料よりSR作成
注：同社は2011年3月期にセグメント区分が変更。2011年3月期は新旧両セグメントを併記した

四半期売上高（百万円、内部売上含む）

出所：経済産業省、会社資料よりSR作成

ゲームソフト開発企業のコア業務への集中、開発高度化、マルチプラットフォーム化が追風

CS部門は主にPS4・Nintendo 3DS等のコンシューマゲーム、PC用オンラインゲーム、アーケードゲームを対象に、デバッグ業務の受託、ローカライズ等のサービスを提供している。コンシューマ用ゲームの開発費高騰や、ゲームソフト開発企業がコア業務へと経営資源を集中する流れを受けて、ゲームソフトのデバッグ業務はアウトソーシング（外注化）が進んできた。

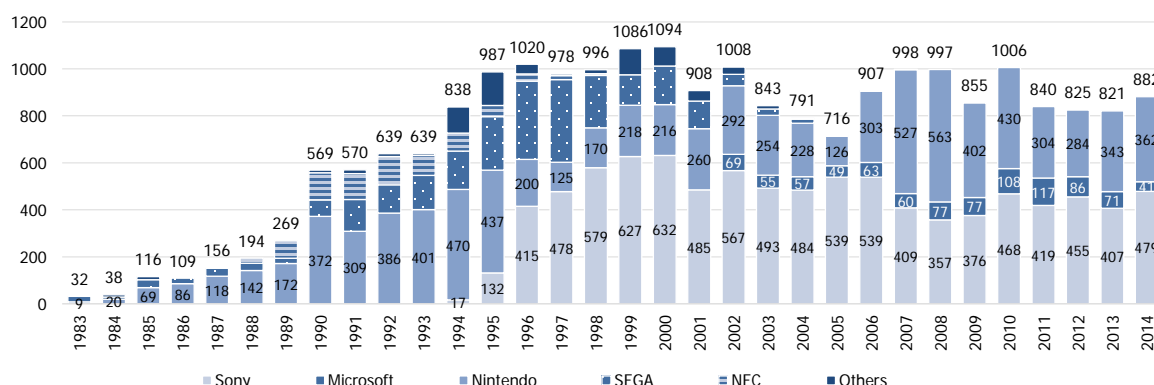
マルチプラットフォーム化の進展によるデバッグ作業量の増大

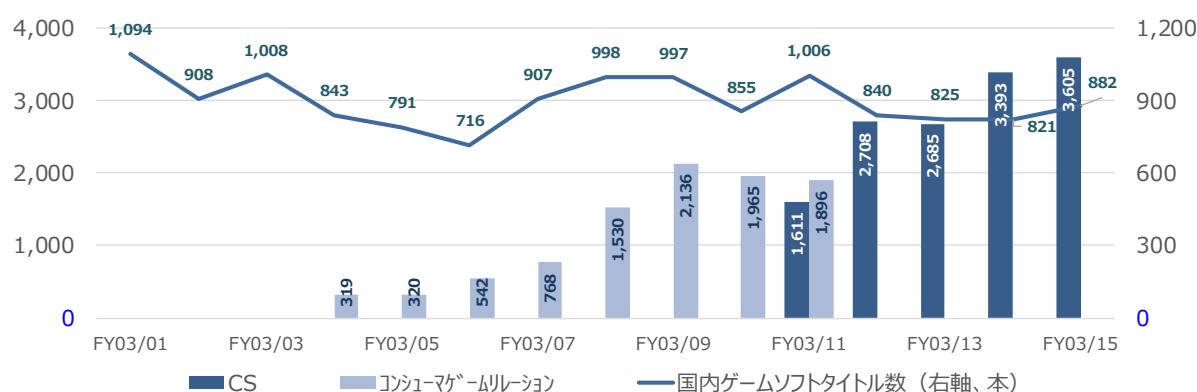
近年、例えば「モンスターハンター フロンティアG」のように一つのゲームタイトルをWindows、Xbox360（ともに2013年4月発売）PS3（同年11月発売）、Wii U（同年12月発売）、といった複数のプラットフォームに提供するケースが増加傾向にある。ゲーム会社にとっては、複数のプラットフォームに各々別タイトルを提供するよりも、開発工程で共用できる部分も多くコストや開発時間を抑制出来る。そして、販売機会を増やすことで経営面でのリスク軽減も可能になることから、ここ数年マルチプラットフォーム化が進んでいる。

また、マルチプラットフォーム化は各々のプラットフォームにデバッグ作業が必要となるため、デバッグ作業量の増加につながる。タイトル数が減少傾向を見せるなか、着実に作業量の増大につながるマルチプラットフォーム化は業績への追い風といえよう。

開発高度化によるデバッグ工数の増加

そうした流れのなかで、2011年2月のNintendo 3DS、同年12月のPS Vitaといった新機能かつ高性能化した新機種の登場は開発本数の増加と高度化をもたらし、デバッグ工数の増加につながった。以下は、日本国内の会社別ゲームソフトタイトル数の推移である。

国内ゲームタイトル数（暦年、本、ダウンロード専用タイトル含む）

出所：各社資料、Wikipedia等よりSR作成

CS部門売上高（百万円、内部売上含む）と国内ゲームタイトル数（右軸、本）

出所：Wikipedia、会社資料よりSR作成
注：国内ゲームソフトタイトル数は暦年（例。2013年はFY04/13の箇所）
注：同社は2011年3月期にセグメント区分が変更。2011年3月期は新旧両セグメントを併記した

上表からは、国内の発売タイトル数が減少傾向にある中で、同社売上高が増加基調にあることが分かる。また、同社のデバッグ事業の価格設定は、後述のように人数×単価×時間で主に決定され、かつ、単価の設定幅は小さい。時間≒工数と考えれば、業績からは、人数≒デバッグ作業工数が増加していることが確認できよう。外注比率の高まりや同社の市場シェア動向を考慮しても同社売上高の成長速度は高いといえる。

今後の展望

次世代ゲーム機登場でのマルチプラットフォーム化加速可能性

2014年・2015年は新ハード（例えばPS4、Xbox ONE）と旧ハード（PS3、Xbox360）の移行期にあたり、マルチプラットフォーム化が更に加速する可能性がある。ゲーム会社にとってはPS4とPS3に提供することで、販売機会の増加や、ハード移行リスクを軽減するメリットが得られる。また、PS4とXbox Oneに提供することで次世代機戦争のリスク軽減が得られる。新型ゲーム機の登場でこのような動きが予想されよう。

PS4では携帯ゲーム機との連携、カメラでの立体把握等、新たなデバッグ工程の増加も

ゲーム機は時代を追う度に機能を拡充している。例えば、ファミコンと近年発売されたPS4を比較してみると、PS4にはファミコンにでは考えられなかったグラフィックの実現に加え、インターネットを介した動画の共有や携帯ゲーム機(PS Vita)との連動等、ただゲームソフトを入れて遊ぶということ以上の機能が備わっている。SR社では、ゲーム機の造りが複雑になるほど、同社が得意とする「ユーザーデバッグ」工程が増えることを意味し、アウト

ソーシング化の流れを加速することにもつながると理解している。

また、ソニー・コンピュータエンタテインメントの「Project Morpheus」（2014年3月19日発表）や、Oculus VRの「Oculus Rift」のように、仮想現実を提供するヘッドセットも出てきつつある。このように、ゲーム業界での「わくわく感」を追求する機能の付加は増加するとみられ、複雑・多様化するデバッグ作業の外注化需要も増加していくとみられる。

2015年3月期～2016年3月期は次世代機の普及期にあたりデバッグ工数増が期待される

PS4等の次世代機が普及期を迎える2015年3月期～2016年3月期にかけては、対応ソフトの増加に加えて、PS Vita等ポータブルプレイヤーとの連携や、早ければProject Morpheus対応のソフトも上市される可能性もある。仮にコンシューマ用ゲームの発売タイトル数に変化がないとしても、インターフェイス増加によるデバッグ作業の工数増は業績に貢献する可能性があろう。

また、例えば、ガンホー・オンライン・エンターテイメント（東証1部 3765）のパズル＆ドラゴンズ（パズドラ）が、スマートフォン向けのゲームタイトルがニンテンドー3DSでも発売され、2015年3月には任天堂とDeNAが業務・資本提携に合意、2017年3月末までに5本程度のタイトルを展開する予定である。今後、ますます同社のCS部門及び後述のDS部門との融合の進展、そして、ＣＳ部門における市場活性化にも注目したい。

海外での取り組み

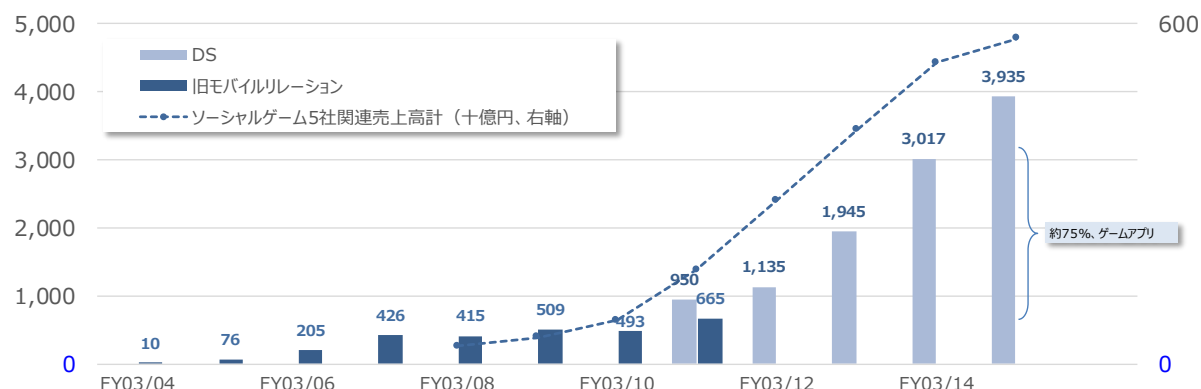
同社は、米国・韓国・タイにそれぞれデバッグを行う現地法人を保有している。韓国・タイに関しては、まだ日本のオフショア作業拠点としての要素が高いものの、米国においては、自立的に事業を展開している。米国の売上規模はまだそこまで大きくないものの、現在積極的に現地法人に向け営業活動を行っており、今後のさらなる成長が期待される。

DS（デジタルソリューションリレーション）部門

ソーシャルゲーム市場の隆盛・スマートフォンの普及を受けて売上は拡大が続く

DS部門は、主にソーシャルゲームやスマートフォンアプリなど、モバイル向けデバッグサービスを中心とし、Webシステムなどのシステム検証及びセキュリティサービスも含む。2014年3月期の売上構成はゲームアプリが約70%以上を占め、モバイル端末向けに展開されるゲームのデバッグ受注の増加により、高い成長を続けている。

今後も、スマートフォン等のモバイル端末に搭載される機能・アプリケーションが大容量化・高機能化するなかで成長を続け、ソーシャルゲームの急拡大やスマートフォンの急速な普及を受け、更に成長へ加速感が出てきている。

DS部門売上高（百万円、内部売上含む）

出所：会社資料よりSR作成
注：同社は2011年3月期にセグメント区分が変更。2011年3月期は新旧両セグメントを併記した
注：また、市場成長を示すために便宜的にソーシャルゲーム大手（グリー、DeNA、ガンホー、mixi、コロプラ）の関連売上高の合計を併記したが、3社が同社のDS部門売上高で大半を占めているという訳ではない

SNSアプリの隆盛

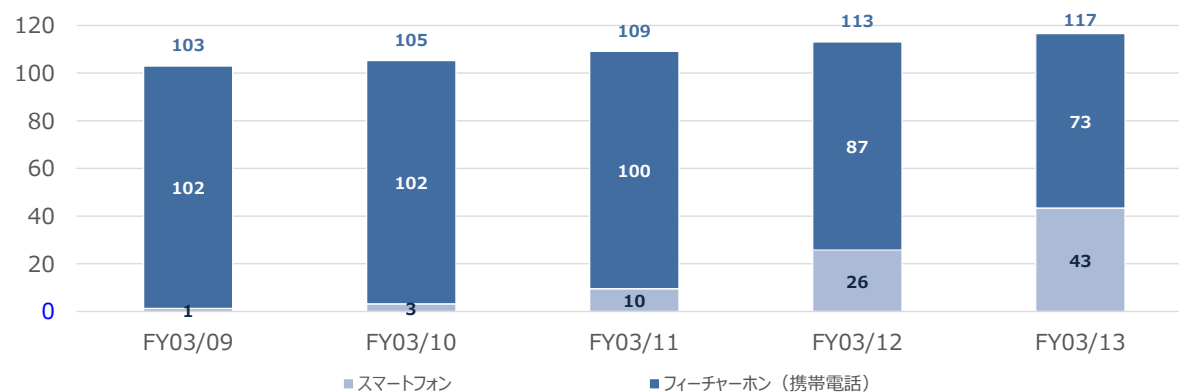
3G携帯電話の普及とともにSNS（ソーシャル・ネットワーキング・サービス）上で提供されるグリー（東証1部3632）の「GREE」、DeNA（東証1部2432）の「モバゲー」に代表されるようなソーシャルゲームが登場。SNSアカウントとWebブラウザのみで利用可能（ブラウザゲーム）で携帯電話での手軽さや他ユーザーとのコミュニケーションや対戦といった要素も加わって発展した。

同社も2009年12月にモバゲータウン向けアプリのデバッグサービスを開始、2011年2月にグリーからもGREEパートナー（ソーシャルアプリケーションのローカライズ及び開発時の検証に関する支援サービスの提携先）の認定を受けるなど、ゲーム化の流れが拡大しつつあるSNS市場を積極的に開拓してきた。

スマートフォンの普及がアプリの高機能化・高容量化を加速

また一方で、携帯電話を代替する形でスマートフォンの普及が始まった。AppleのiPhone（2008年7月にiPhone 3Gが国内で販売開始）、そしてAndroid OS（2009年7月にHTC-03A（台湾HTC）が販売開始）を搭載した各社スマートフォンが販売され、特に2010年6月のiPhone4発売後は国内でも急速に普及が進んでいる。

同社は携帯電話を全機種取り揃える。スマートフォンについても、Android OSのような様々なバージョンのOSが存在する場合であってもOS別にデバッグ作業が可能である。

国内携帯電話・スマートフォン契約数（百万契約）

出所：MM総研よりSR作成

ブラウザゲームからネイティブアプリの流れは追い風

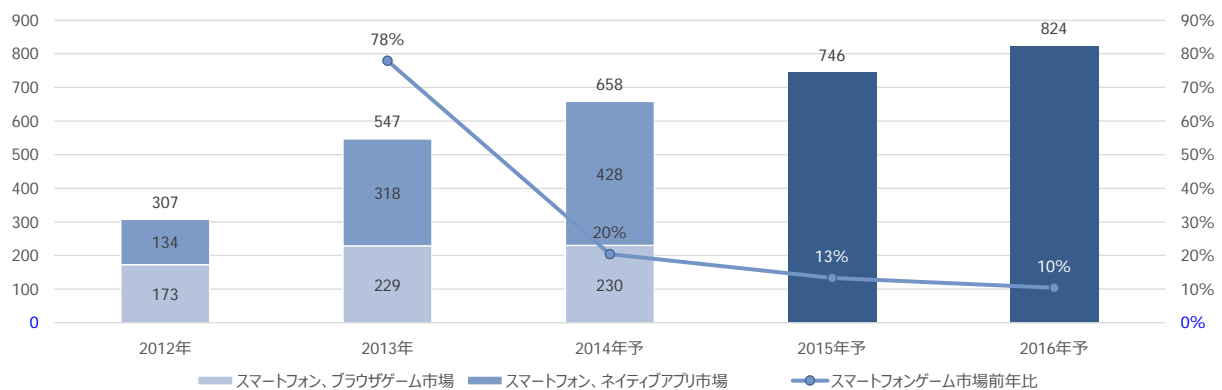
スマートフォンへの対応はソーシャルゲームでも進み、より表現豊かに複雑にとアプリの高容量化が進展。一方、SNSをプラットフォームにしたブラウザゲームからiOSやAndroidなどグローバルプラットフォームに特化したネイティブアプリへと、ゲームの潮流が変化した。

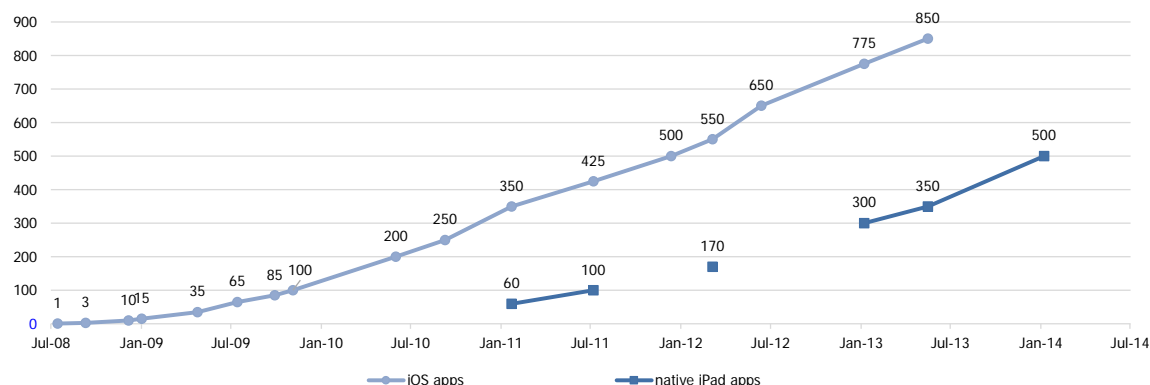
ネイティブアプリは、アプリが本体にインストールされてOS上で動く。ブラウザ上で動くブラウザゲームと比較して操作性が良く、表現力にも秀でている。ガンホー・オンライン・エンターテイメントのパズドラのような操作性を要求されるゲームは、ネットワークを介在するブラウザゲームでは技術的に難しい。

ネイティブアプリには、iOSのApp Store、Android OSのGoogle Playのようにグローバルにアプリを入手できるプラットフォームがOS上に整備されており、幅広いユーザにアプリを訴求できる点もメリット。販売額の3割をプラットフォーム側へ支払う必要があるなど、ゲームソフト開発企業にとっては収入が減少するデメリットもある。しかし、パズドラの成功もあって、ゲームソフト各社は一攫千金可能なネイティブアプリに注力するようになっている。

ソーシャルゲームのスマートフォン対応、ネイティブアプリ化の余地は大きい

ネイティブゲーム化の流れは、ゲームの複雑化・高容量化によるデバッグ作業の増加をもたらす。スマートフォン対応及びネイティブゲーム化の余地、タブレット端末の普及によるアプリの更なる多機能化を考慮すると、DS部門の事業環境は明るいと考えられる。また、Android OSにおける多種多様な機種OSバージョンの違いもデバッグ工数増加に寄与する。

スマートフォンゲーム市場規模推移

出所：株式会社CyberZ/シードプランニング共同調べ（2014年度版）（2014年3月25日発表）よりSR作成

iPhone/iPod/iPad内のApp Storeにおけるアプリ数（本）

出所：Apple資料よりSR作成

モバイルコンテンツ市場

（十億円）	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年
モバイルコンテンツ（スマートフォン等）市場合計				**80.6**	**371.7**
ゲーム・ソーシャルゲーム等				48.1	260.7
動画・映像配信				-	26.2
音楽コンテンツ				-	19.8
その他				32.5	65.0
モバイルコンテンツ（フィーチャーフォン）市場合計	**483.5**	**552.5**	**646.5**	**653.9**	**479.3**
ソーシャルゲーム等	15.7	44.7	138.9	207.8	188.8
モバイルゲーム	86.9	88.4	82.2	57.0	39.8
着うた系	119.0	120.1	113.3	94.2	55.4
電子書籍	39.5	50.0	51.6	48.9	32.0
その他	28.7	35.4	35.1	39.0	25.5
着メロ系	47.3	40.2	33.5	28.7	20.0
交通情報	20.6	24.1	26.7	21.7	16.0
生活情報	7.7	12.1	17.0	16.8	15.9
装飾メール	17.1	22.8	24.3	21.3	12.8
占い	20.0	19.1	18.5	18.0	12.2
天気・ニュース	7.8	9.7	12.7	14.0	12.0
待受	22.9	22.6	21.4	17.2	10.8
芸能・エンタイテインメント系	20.1	24.1	24.2	24.2	10.3
リングバックトーン	11.0	11.5	13.0	11.8	9.4
動画専門	6.2	11.2	16.2	17.6	9.3
きせかえ	6.4	9.9	11.7	10.3	5.4
メディア・情報系	6.6	6.6	6.2	5.4	3.7
ゲーム・ソーシャルゲーム等市場合計	**102.6**	**133.1**	**221.1**	**312.9**	**489.3**

出所：総務省資料（モバイルコンテンツの産業構造実態に関する調査、2013年7月）よりSR作成

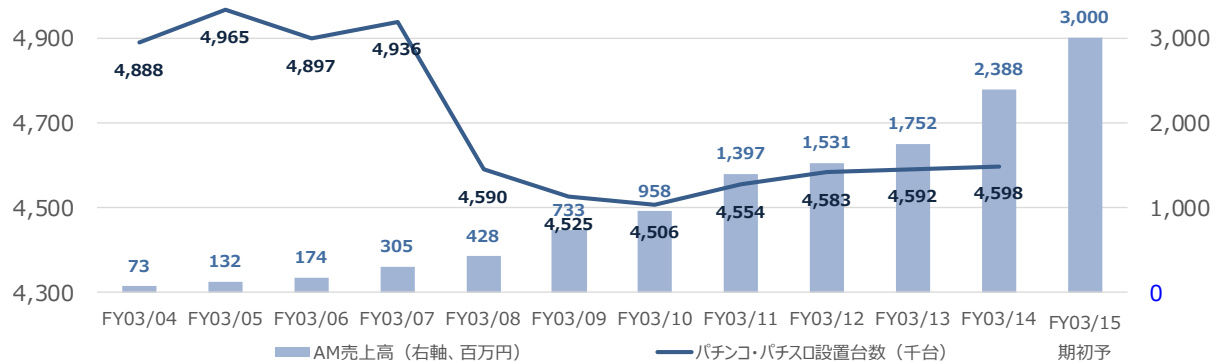
システム検証・セキュリティサービス

DS事業にはWebシステムや業務システムの検証、家電検証の業績も含まれる。システム検証は同社が今後さらに力を入れていく分野である。サイバー攻撃から情報資産を守るサイバーセキュリティサービスは、2013年に自民党から、2014年に民主党から受注した。商材が非常にセンシティブであるため、その後の公表案件はないが、中期長期的に注力していく分野である。

自動車業界におけるデバッグサービス

新たなデバッグ市場を開拓すべく、自動運転技術開発に強みを持つZMPと2015年1月に合弁会社ZEG（同社出資比率49%）を設立、自動車業界向けデバッグサービスの提供を開始した。ZEGへの出資比率は49%ではあるものの、実際のデバッグ及びテスターの提供は同社の100%子会社であるデジタルハーツが担当するとみられ、業績への貢献期待は大きい。

AM（アミューズメントリレーション）部門

AM部門売上高（百万円、内部売上含む）

出所：会社資料よりSR作成

厳しい環境下、遊技機はゲーム性・娯楽性を増しデバッグ作業は増加基調

AM部門はパチンコ・パチスロ向けデバッグ作業が主体で、AM業界はデバッグ工程のアウトソーシング化が定着している。AM業界は法改正の動きに左右される傾向が強く、同社のAM部門も同様に影響を受ける。しかしながら、AM機器はゲーム性・娯楽性を追求するために高機能・複雑・大容量化しており、デバッグ作業の増加につながっている。

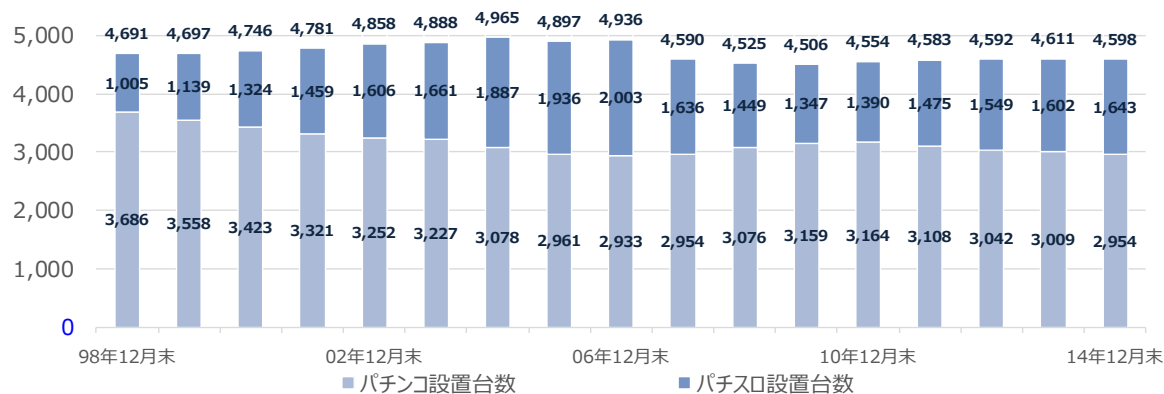
2004年7月の改正遊技規則施行に伴い2004年6月以前に検定通過した遊技機（パチンコ・パチスロ等）は2007年9月までの撤去が義務付けられた。2004年の規則改正の趣旨は適度な射幸性の枠内で豊かなゲーム性の実現とされたが、遊技人口の減少、射幸性の高いパチスロの4号機の撤去等を背景にパチンコホールは中小規模店が減少し、大型店が増加するなど二極化が進んでいる。

一方で、遊技機メーカはファン獲得のため、パチンコ・パチスロ機ともに、従来の射幸性重視の姿勢から娯楽性に優れた高スペックの大容量遊技機開発へと向かった。その結果、ソフトウェアの大容量化・複雑化が進んだことでデバッグ作業は増加基調になり、現在も同様の傾向が続いている。

規制などによる業界環境の変化には注意

そうした傾向の中、2014年3月期は同社の市場シェア拡大も加わって同部門の売上高は前期比36%増と大きく成長した。また、同社はこれまでパチンコ向けの比率が高かったが（2015年3月期約7割）、パチスロ市場への営業活動も実を結びつつある。

しかしながら、2015年3月期は2014年9月に適用されたパチスロの型式試験方法変更の影響を受けて、業績が足踏み状態となり、通期売上高は前期を下回っての着地となった。このように、規制等による業界環境の変化には注意が必要である。

パチンコ及びパチスロ機設置台数（千台）

出所：警察庁よりSR作成

デバッグ事業の概要

ユーザー視点でのデバッグ「ユーザーデバッグ」

能動的なテスト手法が特徴

ソフトウェアのテストには、プログラムの構造に着目して数百～数千のチェック項目を洗い出してテスト項目書通りに動作確認を行う受動的なテストと、開発者が予期しない動作を行うことでより深い想定外のバグを引き出す能動的なテスト手法があり、同社では後者のテストを強みとしている。

また、後者のテストにおいて、開発者側の視点からみると設計・製造過程で開発者の意図とは違う現象が起こることで、製造上の問題であるとする。一方、ユーザー側の視点に立ってみれば、ユーザーが不快と感じる現象全般（例えば、コントローラのボタンが感覚的に操作できない。望む操作をするためにボタンを何回も押すなど）が不具合となる。このため、同社では、ユーザー目線で能動的にバグを引き出すテストを「ユーザーデバッグ」と呼んでいる。

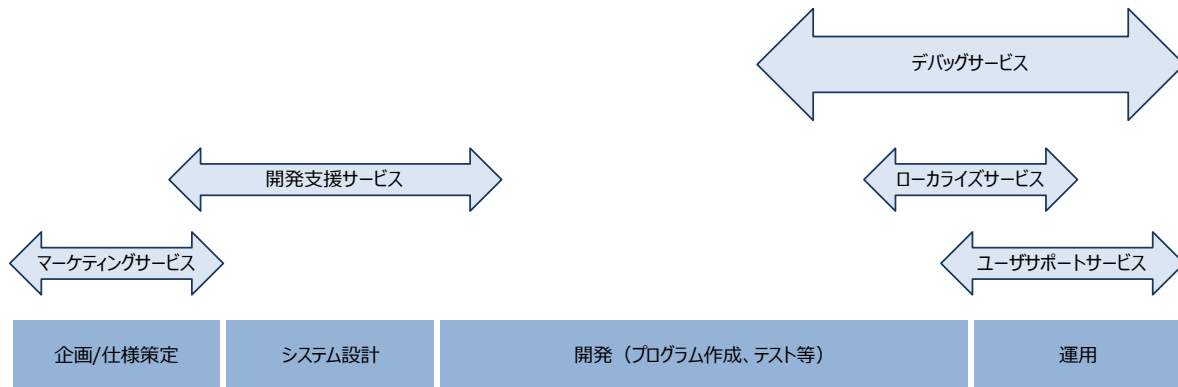
テスト項目書通りに動作確認を行う受動的なテストでは基本的にノウハウを必要としない。しかしながら、開発者が予期しない動作を行うことでより深い想定外のバグを引き出す「能動的なデバッグ」はノウハウを必要とし、それが付加価値となる。同社は「受動」と「能動」を組み合わせることで、より完成度の高いデバッグ作業（デバッグサービス）を提供することが可能になる、としている。

ゲームの開発工程とデバッグ工程

出所：会社資料よりSR作成

上表は一般的なソフトウェアの開発を簡略化したもの。同社はこのなかで、各フェーズにおけるデバッグ工程の外注を請け負う。デバッグは本来、バグを発見し検証して修正するまでのことを指すが、同社のデバッグ事業は発見・検証までのサービスを提供し、バグの修正は行わない。また、ソーシャルゲームやオンラインゲームのような運営型の定期的にプログラムが更新されるタイトルのデバッグは、継続的なデバッグニーズが発生する。

また、同社ではソフトウェア開発工程の上流部分に対する開発支援及びコンテンツのローカライズやユーザサポート等、デバッグ工程に付随した関連サービスもクライアントニーズに応じて提供しており、その領域は広がりつつある。

同社のソフトウェア開発企業向けサービス

出所：会社資料よりSR作成

契約単価

価格設定はシンプル。稼働人数×時間当たり単価×時間

同社の価格設定は良い意味でシンプルかつ分かりやすい。契約価格は稼働人数×時間当たり単価×時間で決定され、単価の設定幅も小さい。契約時には単価及び最大時間をクライアントと相談し、最大時間は対象ゲームの内容、デバッグ作業の内容を勘案して見積もる。過去からのノウハウを利用することで、その精度は高いとしている。

最大時間を超過した部分は無料奉仕とならない

例えば1時間あたり3,000円×最大100時間で30万円の予定をした場合に、100時間を超過してしまったと仮定する。この場合、同社では顧客と1) このまま契約を更新して継続するか、2) 完全には終わらないものの打ち切ってしまうかを相談して決める。

同社の事業構造では、納期の超過部分は基本的には収益機会となる。即ち、無料でデバッグ作業を続けるという選択肢がない。労務費比率の安定はこうした背景によるものとみられる。

時間あたり単価推定

			FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13
デバッグ事業売上高	（百万円）	a)	3,378	3,416	3,958	5,374	6,365
平均臨時従業員数	（人）	b)	692	709	883	1,239	1,449
b) ×8時間	（時）	c)	5,536	5,672	7,064	9,912	11,592
推定営業日数		d)	240	240	240	240	240
a) ÷ c) ÷ d)	**（円）**		**2,543**	**2,510**	**2,334**	**2,259**	**2,288**

出所：会社資料よりSR作成

テスター：コアゲーマを多数擁す

テスターの管理・運営もノウハウ

下表は同社のテスター登録者数・臨時従業員数（テスター）の推移である。業績の成長とともに増加しているのが分かる。

同社は、あるタイトルのデバッグ工程を受注した場合、テスター登録者の中からタイトルの内容（レース、パズル、FPSなど）・期間と合致した属性を持つ人材を選ぶ。「365日24時間、前日の夕方までの注文は必ず翌日に叶えるべし」との方針を掲げ、実際に夜6時までの発注であれば翌日納期のデバッグ作業も受けている。参加するコアなテスターの顔と属性を把握した上で「彼、彼女が得意な分野だ」としてテスターを集める例もある。このようなタイトルや納期に適したメンバーを即座に適材適所に集めることが出来るシステムは、同社のノウハウとなっている。そのための独自の研修制度も充実している。

デバッグ事業のテスター等指標

	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
登録者数（人）	993	2,375	3,508	3,542	4,588	6,099	8,106	-
ﾀｲﾄﾙﾘｰﾀﾞｰ数（人）	-	101	140	167	176	179	248	-
正社員数（人）	-	-	135	153	122	120	130	137
平均臨時従業員数（人）	-	-	692	709	872	1,239	1,449	2,091

出所：会社資料よりSR作成

内向的だが特定の事柄には深い知識を持つ若者も同社では大活躍

同社は国内9箇所にデバッグ作業を行う「Lab.」を持つ。札幌2箇所、東京3箇所（浅草、上野、笹塚）、名古屋、京都、大阪、福岡と各地方に分散して、テスターを集めている。ゲームが大好き、パチンコが大好き、暇さえあればスマートフォンを操作している、という人達の「自分のやりたいことでお金をもらいたい」という志望動機の応募が多く、ニートやフリーターと言われる内向的な若者も同社のテスターとしては大活躍をしている。

厳格なセキュリティ体制を維持

デバッグ作業は一般発売・公表前のソフトウェアを対象にしており、企業機密に相当するものを扱う。当然ながら、情報漏洩には厳しくあたっており、指紋認証による入室管理、監視カメラによる防犯監視、専門業者による情報破棄、テスターに対する身元保証人の要求など、ハード面・ソフト面にわたって充実させている。2001年の創業以来の情報漏洩件数はゼロ件を維持している。また、同業他社とのテスターの重複登録は一切認めていない。

デバッグ事業の収益構造

単体売上原価明細（百万円）

		FY03/06	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13
単体売上高	**Sales (parent)**	**922**	**1,500**	**2,372**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,384**	**6,343**
(連結-単体)	(Cons./parent difference)	-	-	-	-	-	-	3	543
売上原価	**CoGS**	**560**	**902**	**1,483**	**1,978**	**2,065**	**2,429**	**3,463**	**4,537**
総サービス費用	**Total service expenses**	**560**	**902**	**1,483**	**1,978**	**2,065**	**2,434**	**3,441**	**4,122**
労務費	Labor	492	785	1,275	1,757	1,799	2,097	2,862	3,382
経費	Operating expenses	68	117	208	221	266	336	579	740
外注費	Subcontracting	-	-	-	-	-	61	158	245
消耗品費	Supplies	23	39	74	41	34	36	77	60
地代家賃	Rent	26	51	96	117	132	123	134	174
通信費	Communications	12	13	15	21	35	46	56	79
その他経費	Others	7	14	23	42	65	69	154	182
売上比率	Ratio against sales								
売上原価	CoGS	60.8%	60.1%	62.5%	58.5%	60.5%	61.4%	64.3%	71.5%
労務費	Labor	**53.3%**	**52.4%**	**53.8%**	**52.0%**	**52.7%**	**53.0%**	**53.2%**	**53.3%**
外注費	Subcontracting	-	-	-	-	-	1.5%	2.9%	3.9%
消耗品費	Supplies	2.5%	2.6%	3.1%	1.2%	1.0%	0.9%	1.4%	0.9%
地代家賃	Rent	2.9%	3.4%	4.0%	3.5%	3.9%	3.1%	2.5%	2.7%
通信費	Communications	1.3%	0.8%	0.6%	0.6%	1.0%	1.2%	1.0%	1.2%
その他経費	Others	0.8%	0.9%	1.0%	1.2%	1.9%	1.8%	2.9%	2.9%

出所：会社資料よりSR作成

同社は、1）売上高が稼働人数×時間あたり単価×時間で決まる割合が多く、2）労務費が精度良くコントロールされ、収益構造は分かりやすい。以下、重要な費目について解説をする。

労務費

労務費は、デバッグ事業のデバッグ作業に携わる人員が主体で、臨時従業員の割合が高い。労務費比率は52.0%から53.8%の間で推移し、売上高の変動にも耐性を持つ。その理由としては、売上高は時間あたり「稼働人数」×「単価」×「時間」で決まる部分が多く、「単価」の幅が小さいこと、「時間」も案件受注後に効率良くテスターがアサインされることがあげられる。

外注費

外注費は、主にデバッグ事業のDS部門に含まれるシステム検証サービスで発生し、同サービスの変動費的側面が強い。他のデバッグサービスと違い、同サービスはプログラム自体に触れる頻度が高い。同社では専門的知識が必要な分野に関しては外部の力を借りる場合が多く、結果、同サービスの売上に対する変動費的側面を持つ。

外注費が2011年3月期に原価明細書に現れて以降、売上比率は上昇傾向にある。裏を返せば、システム検証サービスが着実に業績を伸ばしている証左でもある。

地代家賃

地代家賃は変動費的要素を合わせ持つ固定費で、準変動費の意味合いが強い。デバッグ事業の売上の過半数を占める同社の子会社であるデジタルハーツの従業員は161名、平均臨時従業員数は1,452名（2013年3月末時点）と、デバッグ作業に係る臨時従業員が大半を占める。

そして、本社所属の71名（平均臨時従業員24名）を除き、ほぼ全てLab.（ラボ）と呼ばれるデバッグ事業に関わる事業所で働く。ラボは業容の拡大とともに新設・増設を続けており、売上高の成長とともに賃貸費用が増加している。結果、地代家賃は準変動費的側面を持つ。

テスター関連各種指標

			FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
デバッグ売上高	**（百万円）**	**(a)**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,374**	**6,365**	**8,775**
登録者数	（人）		3,508	3,542	4,588	6,099	8,106	-
ﾀｲﾄﾙﾘｰﾀﾞｰ数	（人）	(b)	140	167	176	179	248	-
正社員数	（人）		135	153	122	120	130	137
平均臨時雇用者数		(c)	692	709	872	1,239	1,449	2,091
労務費	**（百万円）**	**(d)**	**1,757**	**1,799**	**2,097**	**2,862**	**3,382**	**-**
労務費÷平均臨時雇用者数	（千円）	(d) / (c)	2,539	2,538	2,405	2,310	2,334	-
ﾃﾞﾊﾞｯｸﾞ売上÷平均臨時雇用者数	（千円）	(a) / (c)	4,882	4,819	4,539	4,337	4,393	-
ﾃﾞﾊﾞｯｸﾞ売上÷ﾀｲﾄﾙﾘｰﾀﾞｰ	（千円）		24,131	20,457	22,487	30,021	25,665	27,090
年間賃料	**（百万円）**	**(e)**	**163**	**181**	**171**	**248**	**258**	**-**
デバッグ売上比		(e) / (a)	4.8%	5.3%	4.3%	4.6%	4.1%	-
臨時雇用者数あたり賃料	（千円）	(e) / (c)	236	255	196	200	178	-

出所：会社資料よりSR作成

競合環境

PPHDが主な競合先

デバッグ事業はPPHDと主に競合するが、対象機器毎に強弱がある。下表は2014年3月期及び2014年1月期の両社のデバッグ関連売上高を比較したもので、双方に大きな差異があることが分かる。

同社及びPPHD、デバッグ関連売上高比較（百万円）

デバッグ関連売上高

	3676 HUG		3657 PPHD	
	FY03/14	FY03/15	FY01/14	FY01/15
売上高	10,138	13,285	13,880	14,753
デバッグ関連	8,775	9,797	10,772	11,279
CS	3,378	3,604	2,000	1,900
DS	3,008	3,926	2,200	2,300
AM	2,388	2,266	4,000	3,700
海外	（注）	（注）	1,900	2,700
他			600	700

デバッグ関連売上高内構成比

3676 HUG		3657 PPHD	
FY03/14	FY03/15	FY01/14	FY01/15
100%	100%	100%	100%
38%	37%	19%	17%
34%	40%	20%	20%
27%	23%	37%	33%
		18%	24%
		6%	6%

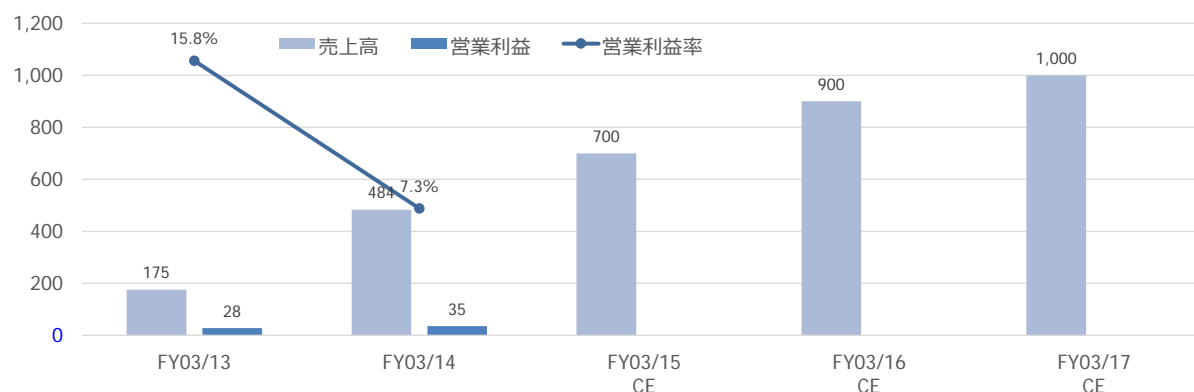
出所：同社資料及びPPHD会社説明会よりSR作成
注；同社（HUG）の海外売上高は、CS部門及びDS部門に含まれている
注：PPHDのデバッグ関連売上の同社部門の振り分けはSRによるもの

同社及びPPHDの四半期業績と経産省統計（右軸、十億円）比較

出所：経済産業省、各社資料よりSR作成
注：PPHDの1月決算であるため、同社決算期に合せるように調整した（PPHDの1Q（2~4月）は同社4Q（1~3月）の箇所に表示）
注：PPHDの売上高はデバッグ事業のみ

メディア事業

2013年3月期第3四半期にAetas株式会社を子会社化したことによりメディア事業を開始した。メディア事業を構成するのは2014年3月期現在では連結子会社のAetas株式会社の業績となる。Aetasは日本最大級の総合ゲーム情報サイトの4Gamer.netを運営する。オンラインゲームやコンシューマゲーム向けのコンテンツに加え、近年ではスマートフォン向けゲームアプリのコンテンツを拡充し、多様化するユーザーニーズに対応している。また、長期の広告プランの獲得に注力し、安定的な収益基盤を構築中である。

メディア事業の業績推移（百万円）

出所：同社資料よりSR作成

その他の事業（2015年3月期から、クリエイティブ事業とその他の事業に分割）

同社はデバッグ事業、メディア事業に含まれない事業をその他の事業として展開している。具体的には、ゲーム開発のサポートを行う「開発アウトソーシング事業」、映像加工全般に関するサービスを提供している「映像制作事業」、不具合情報のポータルサイトを運営する「Fuguai.com事業」、クリエイターの育成支援を行う「デジタルハーツ・クリエイターズ・ネットワーク事業」などである。

2013年12月には、システム開発事業を行う株式会社ネットワーク21を子会社化し、「システム開発事業」が加わり、さらに2014年4月からは株式会社プレミアムエージェンシーを子会社化し、「３DCGコンテンツ開発事業」が加わった。ネットワーク21子会社化によるのれん発生額は165百万円で償却方法は12年間の均等償却、プレミアムエージェンシーは710百万円、10年間の均等償却である。

2015年3月期よりクリエイティブ事業をその他の事業から独立

また、プレミアムエージェンシーを連結子会社化したことに伴い、重要性の観点からプレミアムエージェンシーの事業を新たな報告セグメント「クリエイティブ事業」とし、その他の事業に含まれていた「開発アウトソーシング事業」及び「映像制作事業」を「クリエイティブ事業」に含めることとなった。変更の概要は以下のとおりである。

その他の事業セグメントの分割

2014年3月期まで

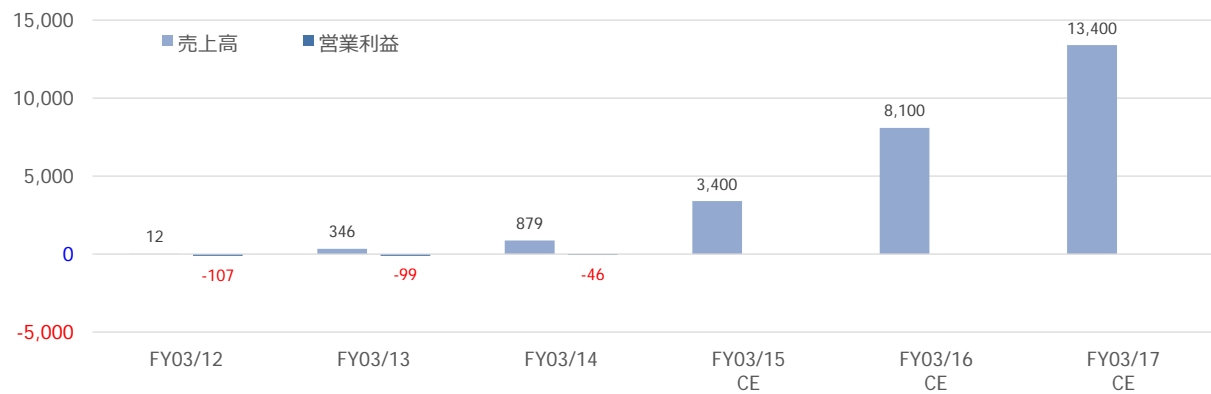
その他の事業	開発アウトソーシング 映像制作 システム開発 Fuguai.com デジタルハーツ・クリエイターズ・ネットワーク

⇒

2015年3月期より

クリエイティブ事業	3DCGコンテンツ開発 開発アウトソーシング 映像制作
その他の事業	システム開発 Fuguai.com デジタルハーツ・クリエイターズ・ネットワーク

出所：会社資料よりSR作成

その他の事業の業績推移（百万円）

出所：同社資料よりSR作成

中長期見通し

中期経営計画

同社は2013年11月、「自立成長に加えてM&Aも活用し、2017年3月期連結売上高300億円、時価総額1,000億円を目指す」中期経営計画を発表した。

中期経営計画では、2017年3月期までを「経営基盤の強化を図り、チャレンジング且つ飛躍的な進化を遂げる期間」と位置づけ、1) 地域や領域を超えたデバッグ事業成長の追求、2) 独自性を追求したサービス開発、3) 経営資源の戦略的活用、の3つの基本方針を掲げる。

宮澤栄一社長は、「13年間デバッグ一筋で、経営資源を集中させるためにも他の仕事は断ってきた。ようやく、今までやりたかったこと、我々だったら出来ることを進めていく時期になった」とコメントをしている。ただ、基本は変わることはなく、デバッグ事業（及びその周辺）を突き詰めていきたい、とする。

数値目標

中期経営計画期間中に到達すべき財務指標として設定された数値目標は以下の通り。

グループ財務指標

（百万円）	FY03/14 （2013年11月時点予想）	FY03/17 （2013年11月時点予想）	差異	伸び率	3年平均成長率
売上高	**9,777**	**30,000**	**20,223**	**206.8%**	**45.3%**
営業利益率	17.0%	16.0%	-1.0ppt	-	-
経常利益	**1,650**	**4,800**	**3,150**	**190.9%**	**42.8%**
ROE	30.2%	37.0%	6.8ppt	-	-
EPS	80.9	243.0	162.1	200.4%	44.3%
配当性向	16.1%	20.0%	3.9ppt	-	-

出所：会社資料よりSR作成

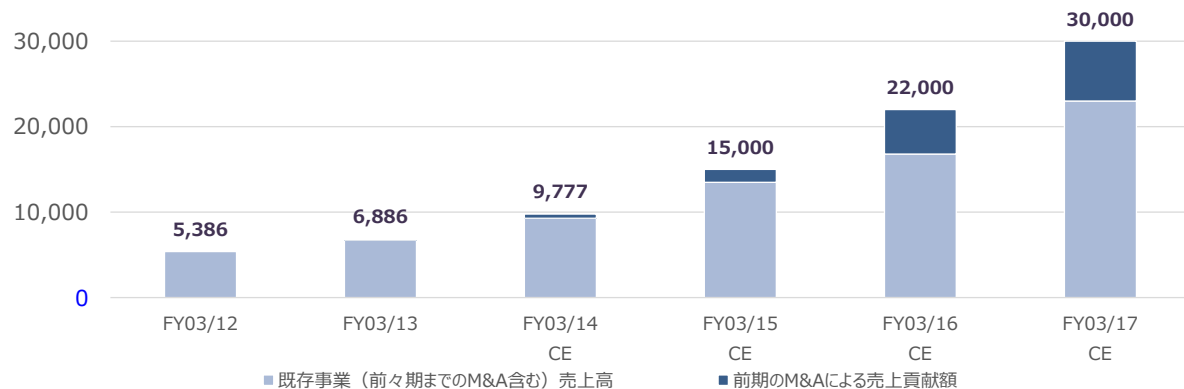
セグメント別売上高目標

（百万円）	FY03/13 実績	FY03/14 13年11月時点予想	FY03/15 13年11月時点予想	FY03/16 13年11月時点予想	FY03/17 13年11月時点予想	3期平均成長率
デバッグ事業	6,381	9,777	10,900	13,000	15,600	21.1%
メディア事業	175		700	900	1,000	27.4%
その他の事業	345		3,400	8,100	13,400	147.9%
合計	**6,885**	**9,777**	**15,000**	**22,000**	**30,000**	**43.6%**

出所：会社資料よりSR作成
注：3年平均成長率は、FY03/17の会社計画とFY03/14実績とを比較

中期経営計画の骨組み

中期経営計画は、既存事業の自律成長に加えてM&Aを毎期積極的に取り組むことにより、売上高を3年で3倍増にするという意欲的な計画である。下表は2013年11月発表時のM&Aによる売上貢献の考え方である。

M&Aによる売上高成長の考え方（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

以下、既存事業の自律成長、新規事業展開について、同社の考え方・方向性を示す。

既存事業

デバッグ事業は既存事業に位置づけられ、3年間平均売上成長率21%を目指す。事業戦略としては、1) 国内外での市場シェア拡大、2) 新分野におけるデバッグ領域の開拓を掲げる。

成長機会は多い。着実に獲得していけるかが鍵

デバッグ事業の成長機会としては、「開発規模の増大によるデバッグ工数の増加」「開発されるタイトル数の増加」「アウトソーシング化（市場シェア）の拡大」があげられる。この指標の影響度は、時代背景にあわせて異なるが、どれか一つでもプラスに作用している場合は、一定程度の成長が見込まれる。

より具体的には、まず、全部門ともゲーム複雑化によるデバッグ工数増加の恩恵を受ける。そして、CS・DSはアウトソーシング比率の高まりとタイトル数増加（CSはマルチプラットフォーム化による増加）の恩恵、DSはこれにゲーム市場自体の成長及びゲーム開発コストの拡大が加わる。AMにおいては、同社の当該市場シェアは低いためシェア拡大の余地を残している。

各部門の注目点

CS： PS4等次世代機の普及期に向けたタイトル数の増加とマルチプラットフォーム化の加速、ゲームの複雑化が見込まれる。また、SR社では仮想現実インターフェイスの登場によるデバッグ工程の増加にも期待をしている。

DS：モバイル端末向けアプリ市場の隆盛という追い風に加えて、ブラウザゲームからネイティブゲームへの流れによるゲームの複雑化、そしてアウトソーシング化が進んでいる。この成長市場を着実に刈り取ることが出来るかに注目したい。

AM：CS・DSよりもシェア拡大の余地が大きい部門。パチンコ・パチスロは射幸性重視からエンターテイメント性重視の流れにシフトしておりゲームの複雑化（≒デバッグ工数の増加）が進んでいる。今後は、更に市場シェアを拡大していけるかが鍵となる。

既存事業における新しい展開

既存事業の中でも、新規の展開が期待される分野がある。海外展開とDS部門におけるシステム検証の分野で、と

もに売上規模はまだ小さい。中期経営計画では数値目標こそないが、ともに増収を狙っている。

北米ゲーム市場は、エンターブレイン（2012年の市場。2013年5月28日発表）によると日本の7,997億円に対し1兆9,072億円と国内市場の倍以上の規模がある（欧州は1兆8,075億円、中国9,042億円、他）。2014年3月期における北米子会社の売上高は前期比ではほぼ倍増となったものの、まだ売上規模は小さい。デバッグ工程を外注する商慣習が北米市場と日本市場と相違があるとはいえ、まだシェア拡大の余地は大きく、海外市場での成長を期待したい。

新規事業

新規事業の成長はM&Aによるもの

メディア事業及びその他の事業は、新規事業として位置づけられ、特に、その他の事業は2014年3月期8.8億円から2017年3月期には134億円と、125億円の増収を計画する。

その他の事業は、デバッグ事業及びメディア事業に含まれない事業を便宜的に入れているセグメントである。

> 既にDS部門に計上されているサイバーセキュリティサービス（2014年3月期に自由民主党より案件を受注）など、デバッグ事業の中にも新規事業としても捉えられるものもある

サイバーセキュリティサービス

2014年3月期に開始したサイバーセキュリティサービスへの宮澤栄一社長の意気込みは強い。日本の一番のリスクはサイバー攻撃であり、「私たちはバグを見つける“デバッグ”を13年間やってきた。セキュリティホールを見つけることは、バグを探すことに共通する部分があり、我々がやらなければいけない分野」としている。

同社の業容拡大・M&Aの歴史

同社は2011年まではデジタルハーツ単体で事業展開していたが、2011年に韓国、アメリカ、タイに子会社を設立しグローバル展開を加速、さらにその後、新規事業の子会社設立やM&Aなどを通じて業容を拡大しており、特に2013年10月に持株会社へ移行してからはM&Aを加速している。

同社業容拡大の歴史

年月		
2011年	7月	韓国に連結子会社としてDIGITAL Hearts Korea Co.,Ltd.を設立
2011年	10月	アメリカに連結子会社としてDIGITAL Hearts USA Inc.を設立
2011年	12月	タイに連結子会社としてDIGITAL Hearts(Thailand)Co.,Ltd.を設立
2012年	3月	ゲームソフトウェア開発のアウトソーシングサービスの提供を行う株式会社G&Dを設立
2012年	5月	映像制作事業を行う株式会社デジタルハーツ・ビジュアルを設立
2012年	11月	Aetas株式会社の株式を取得し子会社化。メディア事業を開始
2013年	11月	株式会社ネットワーク二一の株式を取得し子会社化。システム開発事業を開始
2014年	4月	株式会社プレミアムエージェンシーの株式を取得し子会社化。3DCGコンテンツ開発事業を開始

出所：会社資料よりSR作成

連結子会社のM&A時の取得価額ほか（百万円）

		議決権比率	取得価額	売上高	営業利益	純資産	業績の期
2012年 11月	Aetas	100.0%	802	454	83	225	(FY03/12)
2013年 11月	ネットワーク21	66.4%	234	1,091	50	111	(FY09/13)
2014年 4月	プレミアムエージェンシー	48.8%	377	1,797	80	368	(FY05/13)

出所：会社資料よりSR作成

M&Aは「既存事業の補完、相乗効果、発展性が認められるもの」が対象

同社はM&Aの対象は国内外を問わず、既存事業の補完・相乗効果があり発展性があるものが基本、としている。過去の例では、ネットワーク21はデバッグ事業におけるシステム検証の補完かつ発展を目指した。プレミアムエージェンシーもG&Dとのシナジー、デバッグ事業のデバッグ工程の更に上流にあたる開発工程への参画を狙ったものである。

今後のM&Aを予想することは難しいが、既存事業の発展もしくは相乗効果を見込める企業が、持株会社傘下に連なっていくものと考えられる。

株式会社ZMPとの業務提携、自動車業界向けデバッグ等を行う合弁会社設立を発表

2014年11月4日には、株式会社ZMP（以下ZMP）との業務提携並びにに「自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集等実験代行に関する事業」を行う合弁会社の設立を発表した。新会社の資本金や出資比率等は2014年11月時点では不明だが、SR社では自動車業界におけるデバッグサービスへの足掛かりとなるものとして注目をしている。

収益性分析

デバッグ事業の収益構造

「事業内容」の「デバッグ事業」の該当項目を参照。

販管費明細

販管費明細（百万円）

（百万円）	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/13
売上高	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,386**	**6,886**	**10,138**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
YoY	42.4%	1.1%	15.8%	36.1%	27.8%	47.2%						
販管費	**760**	**830**	**1,001**	**1,090**	**1,355**	**1,704**	**22.5%**	**24.3%**	**25.3%**	**20.2%**	**19.7%**	**16.8%**
YoY	22.5%	24.3%	25.3%	20.2%	19.7%	16.8%						
人件費関連･役員報酬	**363**	**411**	**494**	**511**	**630**	**701**	**10.7%**	**12.0%**	**12.5%**	**9.5%**	**9.1%**	**6.9%**
役員報酬	95	99	86	110	182	195	2.8%	2.9%	2.2%	2.0%	2.6%	1.9%
YoY	4.6%	3.9%	-12.5%	27.8%	65.5%	6.8%						
単体	95	99	86	98	132	-	2.8%	2.9%	2.2%	1.8%	1.9%	-
連結-単体	-	-	-	12	51	-	-	-	-	0.2%	0.7%	-
人件費関連	268	312	408	400	447	506	7.9%	9.1%	10.3%	7.4%	6.5%	5.0%
YoY	50.9%	16.6%	30.6%	-1.7%	11.6%	13.2%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.0%	0.0%	0.0%
給与手当	253	302	390	388	435	491	7.5%	8.8%	9.9%	7.2%	6.3%	4.8%
賞与引当金繰入額	14	10	17	12	12	15	0.4%	0.3%	0.4%	0.2%	0.2%	0.1%
期末従業員数（人）	135	153	151	176	216	275	-	-	-	-	-	-
他経費	**397**	**419**	**507**	**579**	**725**	**1,003**	**11.8%**	**12.3%**	**12.8%**	**10.7%**	**10.5%**	**9.9%**
減価償却費（単体）	15	23	34	30	27	-	0.5%	0.7%	0.9%	0.6%	0.4%	-
ıer 連結調整勘定償却額	-	-	-	-	25	81	-	-	-	-	0.4%	0.8%
地代家賃	-	45	98	91	75	-	-	1.3%	2.5%	1.7%	1.1%	-
支払手数料（単体）	92	78	63	49	76	-	2.7%	2.3%	1.6%	0.9%	1.1%	-
貸倒引当金繰入額	1	0	1	-1	0	8	0.0%	0.0%	0.0%	-0.0%	0.0%	0.1%
その他経費（推定）	288	273	311	410	522	914	8.5%	8.0%	7.9%	7.6%	7.6%	9.0%

出所：会社資料よりSR作成

販管費は人件費増、連結子会社の増加を主因に増加基調が続く

販管費は、売上の拡大もあって人件費を中心に増加傾向が続いている。また、2011年は7月に韓国、10月に米国、12月にタイに連結子会社を設立し、2012年11月にAetasを、2013年11月にネットワーク21を連結子会社化した。2012年3月期及び2013年3月期の販管費の急増は、これら連結子会社化の影響が含まれている点を留意したい。

短時間労働者に対する厚生年金・健康保険の適用拡大

2016年10月1日施行

2012年の年金制度改正で「公的年金制度の財政基盤及び最低保障機能の強化等のための国民年金法等の一部を改正する法律」が2012年8月10日に成立した。改正法では短時間労働者に対する厚生年金・健康保険の適用拡大が謳われ、2016年10月1日からの施行が決定した。

適用範囲が大きく拡大

改正法では適用範囲が大きく拡大し、現行の週30時間以上から、1) 週20時間以上、2) 月額賃金8.8万円以上（年収106万円以上）、3) 勤務期間1年以上見込み、4) 学生は適用除外、5) 従業員501人以上の企業（*）となった。但し、「3年以内に検討を加え、その結果に基づき、必要な措置を講じる」と法律に明記されている。

(*) 1週間の所定労働時間が、同一の事業所に使用される通常の労働者の1週間の所定労働時間の四分の三以上であり、かつ、その1ヶ月間の所定労働日数が同一の事業所に使用される通常の労働者の1ヶ月間の所定労働日数の4分の3以上である短時間労働者の総数が501人以上の企業の場合。2019年9月30日までの時限措置。

影響額を試算

同社が公表する臨時従業員数は、全ての臨時従業員の総所要時間を1日8時間労働として算出したものであり、実際の雇用者数ではない（登録テスター8,000人のうち、2,000人が常時1年間働いている訳ではなく、何千人のテスターが短・長期間、場合によっては複数回働く）。法改正の影響を試算することは難しいが、前提を置いた上で影響額を試算する。

保険料については、厚生年金は2017年9月からの料率（18.3%。2016年9月～2017年8月は18.182%）、健康保険は2014年4月時点の東京都における全国健康保険協会管掌健康保険料の料率（介護保険第2号被保険者に該当しない場合9.97%）を用いた。

前提1： 標準報酬月額20万円（労務費÷平均臨時従業員数÷12ヶ月から）の場合

会社負担額は健康保険が月9,970円、厚生年金保険料が月18,300円で月額計28,270円。対象が2,000人ならば年間678百万円の負担となる。

前提2：標準報酬月額10万円の場合

会社負担額は健康保険が月4,885.3円、厚生年金保険料が月8,967円で月額計13,852.3円。対象が2,000人ならば年間332百万円、3,000人ならば499百万円、4,000人ならば665百万円の負担となる。

実際の影響は試算を下回るか

また、既に厚生年金・健康保険の適用対象者となっている臨時従業員が存在すると考えられ、実際の影響額はこれを下回る可能性がある。

設備投資等

設備投資等

（百万円）	FY03/07	FY03/08	FY03/09	FY03/10	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14
設備投資額	68	46	54	50	105	154	199	198
減価償却費	10	20	29	41	56	84	109	143

出所：会社資料よりSR作成

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **成長するデバッグ事業における高い市場地位：**国内におけるデバッグ工程の外注先は、同社及び競合するPPHDにほぼ限られる。デバッグ工程の作業量が拡大する市場において、同社はその果実を享受することが可能な位置にいる。
- **主力事業の安定した収益構造がキャッシュを生み出す：**主力のデバッグ事業は、価格決定の段階からコストコントロールまで、利益が出る事業構造が作り上げられている。原価の8割強を占める労務費がほぼ変動費化され、業績変動に対しても強い耐性を持つ。顧客層も大手から中小ゲームソフト開発企業まで幅広く、リスクも分散されている。この高い収益性と安定した事業構造は、M&Aを進めていくなかでキャッシュカウ、成長の源として有利に働いていくと考えられる。
- **様々なテスト需要に素早く応える巧みな労務管理：**同社の2014年3月期の平均臨時従業員数は2,143名、かつ、四半期毎に大きく変動する。ゲーム会社からの受託内容に沿って適切な従業員を調整し、かつ、厳格なセキュリティ体制を維持する手法は強みと考えられる。特に、大のゲーム好きな人達の専門スキルを活用するビジネスモデルの確立は強みと言える。

弱み（Weaknesses）

- **ゲーム業界以外での経験の少なさ、知名度の低さ：**同社は業務システムの検証事業において、顧客への営業の際に「デジタルハーツはゲーム業界では有名だけど……」と言われることが多かったという。新規市場での営業展開時に、当該市場での経験の少なさ、知名度の低さが弱み（障害）となると考えられる。ただし、M&A活用によって弱点は補強されていく可能性がある。
- **専門スキルを持つ人材の不足：**同社は、中期経営計画において「専門スキルを有する人材の獲得」を掲げる。同社はこれまでゲーム好きな人達の専門スキルを活用して業績を拡大してきた。但し、このユニークな強さは、上述のように新たな事業に進出する際には諸刃の剣となり得る。同社はこの問題に対処する為にM&Aに取り組んでいるが、現時点では弱みの一つと考えられる。
- **労働集約的なデバッグ事業における海外展開の遅れ：**デバッグ事業は多数のテスターを用いるため、労働集約的な面が強い。そのため、テスターの教育及びスキルアップ、また、情報漏洩を許さない管理体制が必要となる。海外展開においては、体制構築のために時間が必要となることから、スピード感の意味では弱みともなり得る。ただし、同社の海外展開における戦略ともとらえられる点は留意したい。

過去の業績及び財務諸表

過去の業績

2015年3月期通期実績（2015年5月11日発表）

- ▶ 売上高　13,285百万円　（前期比31.0%増）　（計画比1.6%減）
- ▶ 営業利益　1,517百万円　（同14.8%減）　（同15.0%減）
- ▶ 経常利益　1,526百万円　（同14.7%減）　（同13.4%減）
- ▶ 当期利益　540百万円（同50.4%減）　（同42.8%減）

2015年3月期通期実績の概要

クリエイティブ事業における不採算プロジェクトの影響で会社計画未達に

2015年3月期通期業績は、主力のデバッグ事業は売上・利益ともに10%以上の成長を実現したものの、クリエイティブ事業の損失の取り込みにより増収減益の着地となった。また、第3四半期時点で下方修正を発表していたが、その修正会社計画に対しても未達となった。

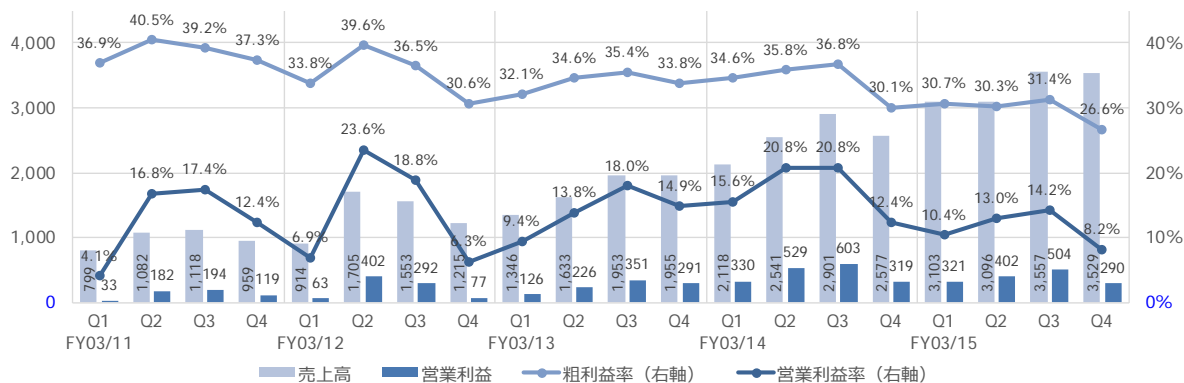
第3四半期時の下方修正では、アミューズメント業界における市場環境の影響を受け、デバッグ事業やクリエイティブ事業における同業界向けの売上が落込んだことが主因であった。今回の計画未達は、クリエイティブ事業において不採算プロジェクトが第4四半期に発生したことによるもの。同社では想定外であったとしている。また、当期利益においては繰延税金資産を取り崩し、216百万円を法人税等調整額に計上したことで未達幅が拡大した。

2016年3月期に向けて

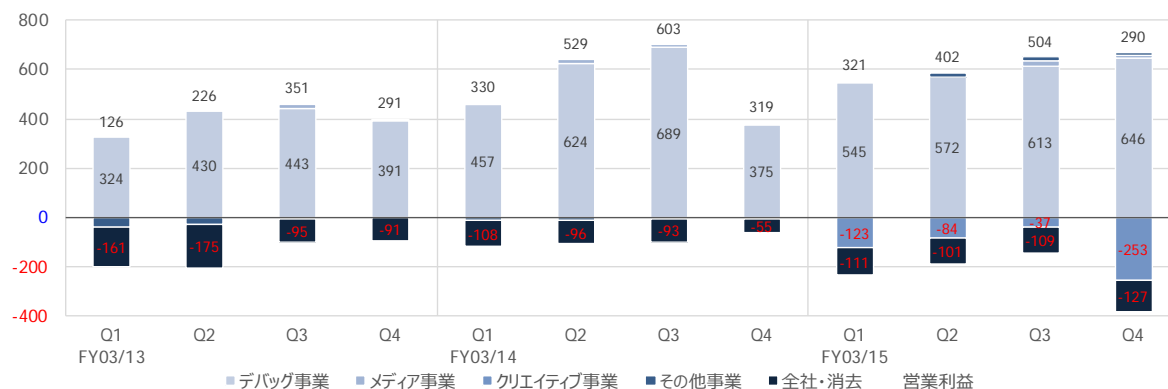
デバッグ事業の20%超成長、クリエイティブ事業の収益性改善を見込む

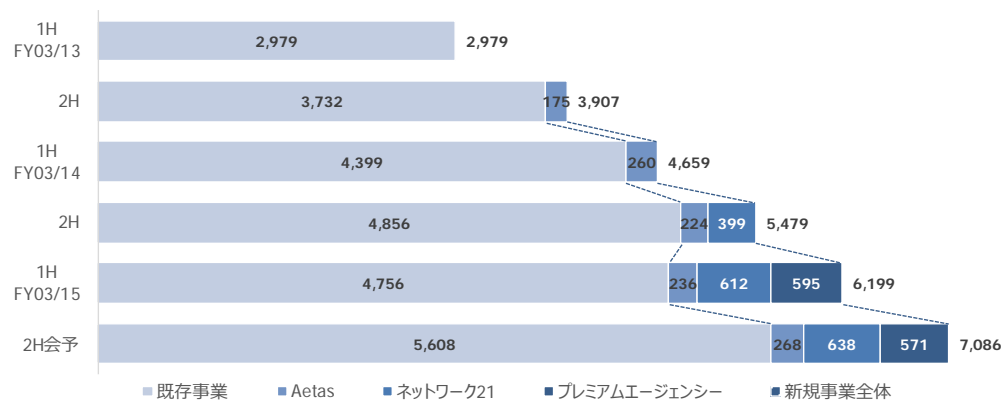
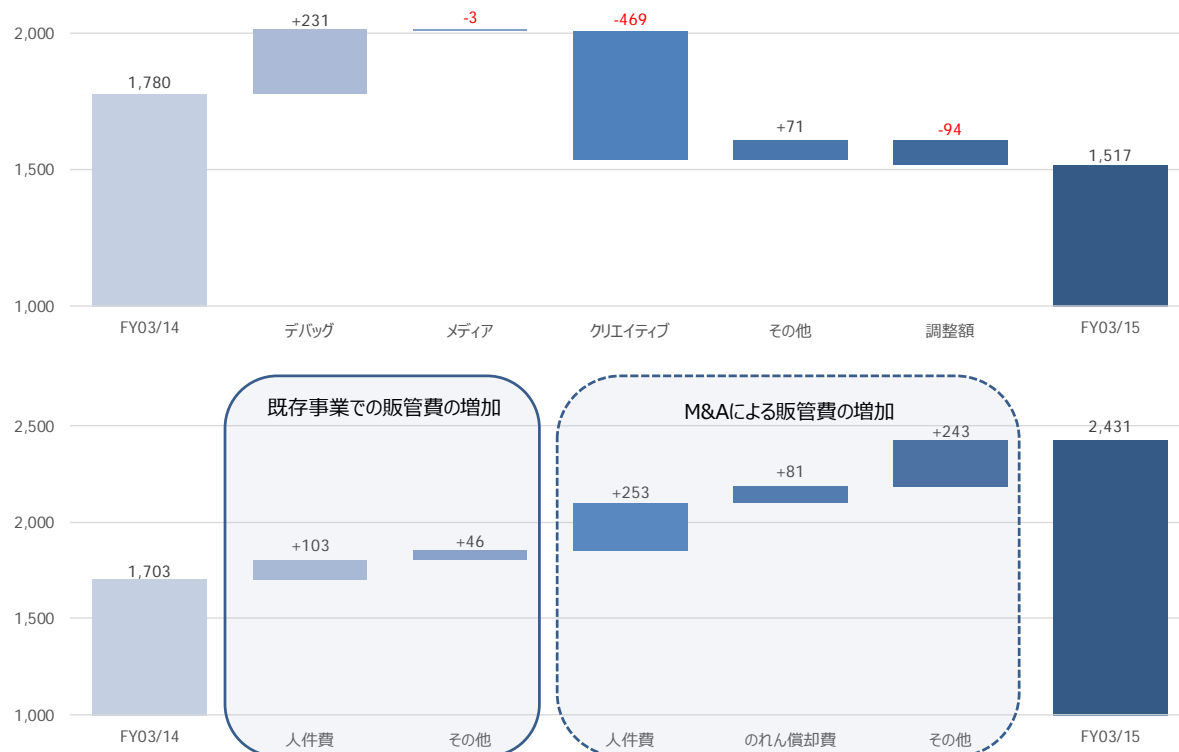
2016年3月期は売上高16,034百万円（前期比20.7%増）、営業利益2,252百万円（同48.4%増）を予想。主力のデバッグ事業でスマートフォン関連を中心に売上高を20%超伸長させ、利益面ではクリエイティブ事業の収益性改善を見込んでいる。

2013年11月に発表した2017年3月期を最終年度とする中期経営計画では2015年3月期の売上高は15,000百万円、2016年3月期は同22,000百万円、2017年3月期は同30,000百万円を目標値として公表している。2016年3月期は業績予想と中期経営計画に差異が生じているが、これは、中期経営計画にはM&A等による成長を織り込んでいるためで、現時点ではその目標値の修正は行っていない。

同社では、引き続き中期計画達成に向けて、市場環境に応じた機動的かつ効率的な経営を推進し、グループ事業の拡大を図っていくとのこと。詳細は「今期会社計画」の項目を参照。

四半期業績推移（百万円）

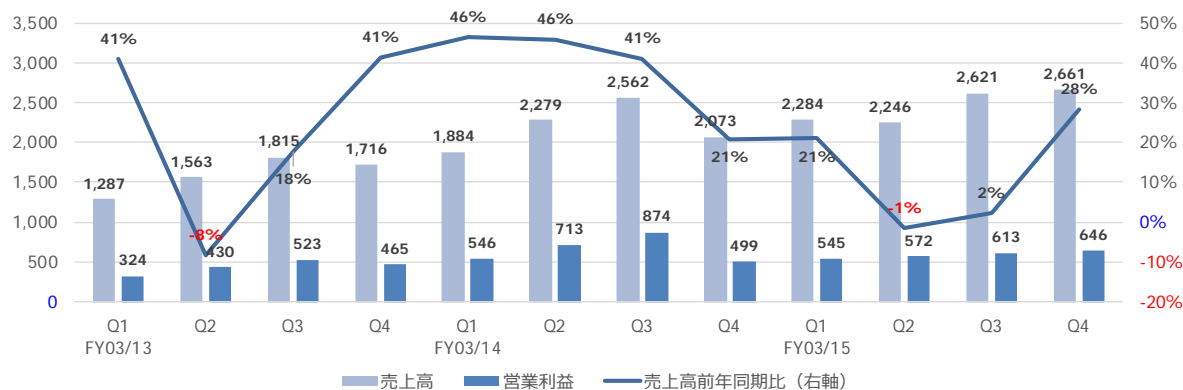
出所：会社資料よりSR作成

セグメント別営業利益推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

自律成長とM&Aによる事業規模の拡大（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

営業利益（上図）及び販管費（下図）増減分析

出所：会社資料よりSR作成

デバッグ事業

デバッグ事業（内部売上含む）四半期業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/15の営業利益は費用配分方法の変更により、従来の表示方法と比較して各々88百万円、87百万円（SR推定）減少

デバッグ事業は売上高9,812百万円（前期比11.5%増）、営業利益2,377百万円（同10.8%増）と2期連続の増収増益となり、売上・利益ともに過去最高を記録した。

マルチプラットフォーム・ネイティブアプリ開発増加の事業機会を着実に獲得

売上高は、1）コンシューマゲームがマルチプラットフォーム化の恩恵を受けて下支えするなか、2）スマートフォン等向けネイティブアプリ開発が活発化の流れを確実に汲み取り、3）アミューズメント向けのパチスロの型式試験方法変更を背景とした不調を補ったことで、5期連続の二桁増収となった。

部門別ではソーシャルゲーム等モバイルコンテンツ向けデバッグサービスを提供するDS部門（2015年3月期デバッグ事業売上高構成比40%）がデバッグ事業売上高の最大構成比率を占める部門へと成長した。また、DS部門の成長やCS部門の季節性緩和などにより、業績の季節変動が縮小した点に留意したい。

増加するデバッグ需要に対応する先行投資費用を行うも二桁増益を確保

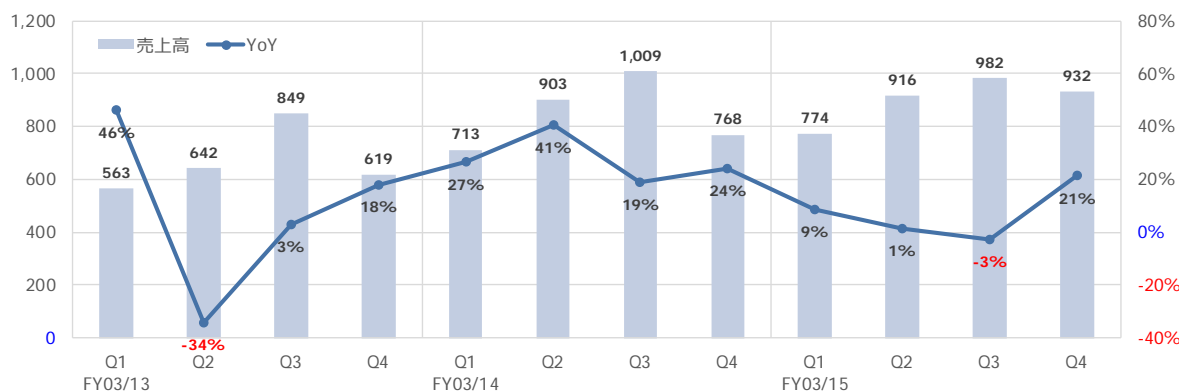
利益面では、増加するスマートフォン向けのデバッグニーズに対応するための人材投資、コンシューマゲームの新ハード等の機材投資、デバッグ需要増に備えた拠点開設・増床などの先行投資費用が嵩んだものの、増収効果により二桁増益を達成した。

新たなデバッグ市場開拓への布石も

そして、新たなデバッグ市場を開拓すべく、自動運転技術開発に強みを持つ株式会社ZMPと2015年1月に合弁会社である株式会社ZEG（同社出資比率49%）を設立し、自動車業界向けデバッグサービスの提供を開始した。設立後、既に数件の案件実績を積み、立ち上がりは順調であり今後の成長に期待したい。

以下、デバッグ事業のサブセグメントの概略を示す。

CS部門：売上高3,605百万円（前期比6.3%増）

CS部門売上高（内部売上含む）四半期推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

CS部門は、ゲームソフト開発企業のマルチプラットフォーム戦略の加速といった事業環境に対し、既存顧客との関係強化や人的投資・機材整備を進めたこと等により、需要を着実に捉えることに成功し、引き続き安定的な成長を達成した。

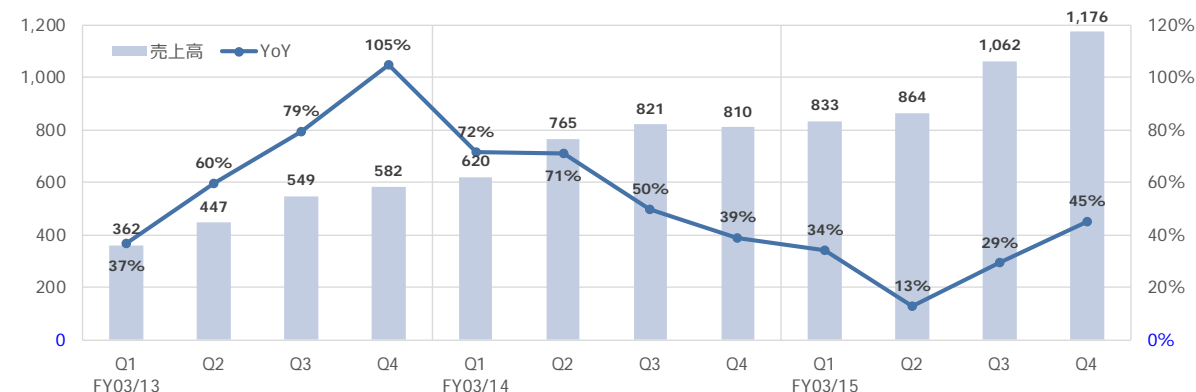
同社では、1）新ハードが出揃ったことによるマルチプラットフォームタイトルのデバッグ工数の更なる増加による収益機会が拡大したこと、2）提案型営業強化による既存顧客との取引規模の拡大により、年末商戦で繁忙期となる第3四半期に引き続き第4四半期も安定して受注を獲得したこと、を2015年3月期の注目点としてあげている。

マルチプラットフォーム：一つのタイトルを、複数のハード（例えばPS3とPS4、PS4とPS VITA、PS4とXbox OneとWii U）に亘って展開すること

CS部門売上高推移

出所：会社資料よりSR作成

DS部門：売上高3,935百万円（前期比30.4%増）

DS部門売上高（内部売上含む）四半期推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

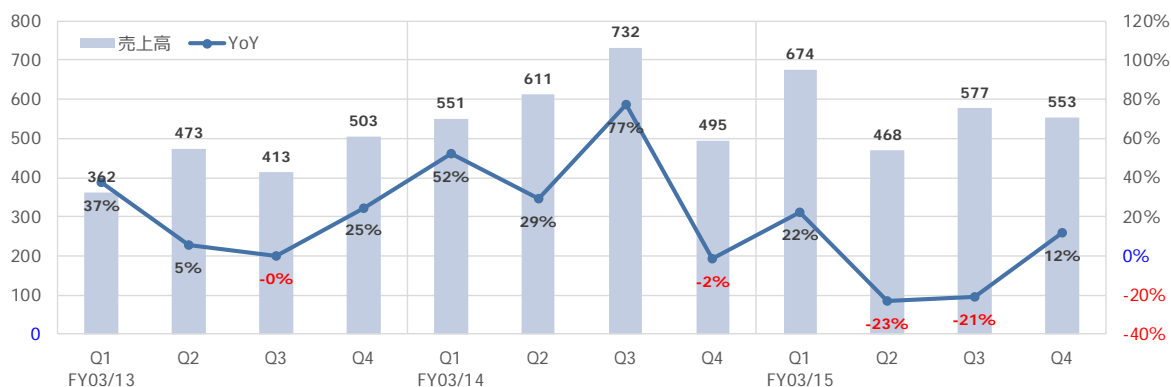
DS部門の売上高は3期連続で30%超の成長を続け、デバッグ事業を牽引するとともに最大の売上構成を占める中核部門に成長した。高成長の背景は、1）スマートフォンの普及と高性能化による、ネイティブゲームアプリ開発の活発化、2）ゲーム性追求による開発規模の増大、開発期間の長期化によるデバッグ需要の増加、3）デバッグ工程のアウトソーシング化の進展、といった事業環境の好調さが要因の一つとしてあげられる。

また、他のリレーションとは異なり、ソーシャルゲームはゲームのリリース後にもアップデートやゲーム内イベントの開催などにより、デバッグニーズが発生するため、案件の継続性が高く安定的な下支えがあると言える。

これらの好事業環境に加えて、同社では、マーケティング支援やユーザーサポート等デバッグ工程の周辺領域へのサービス範囲の拡充を図るとともに、増加するニーズに対応するため、デバッグチームの核となるタイトルリーダーを中心とした人材育成に積極的に取り組んでいる。こうした効果が、売上高の拡大、そして市場シェア拡大に繋がっているとみられる。

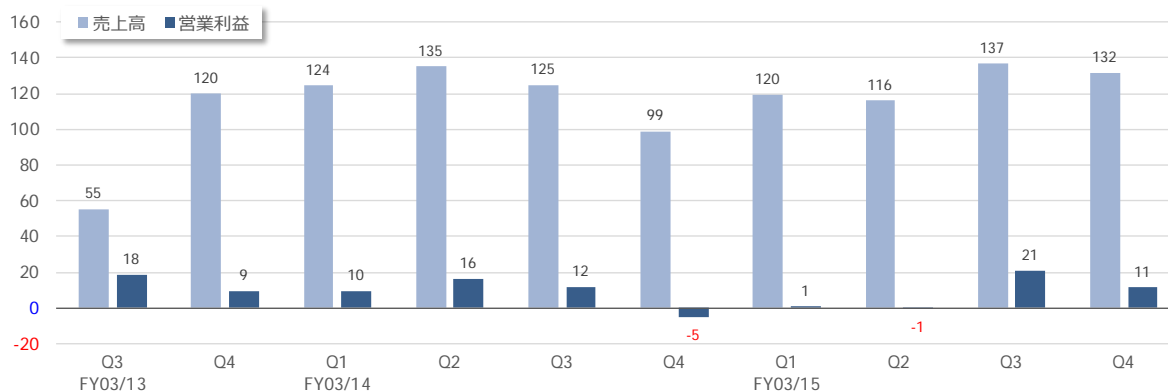
また、2013年12月からグループ入りしたネットワーク21との連携を図り、システム検証案件の獲得に注力するとともに、ZMPとの合弁会社ZEGを2015年1月に設立(上述)し、自動車業界向けデバッグサービスの提供を開始するなど、新市場の開拓も積極的に推進している。

AM部門：売上高2,272百万円（前期比4.9%減）

AM部門売上高（内部売上含む）四半期推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

AM部門は、2014年9月に適用されたパチスロの型式試験方法変更の影響を受けて、業績が足踏み状態となり、通期売上高は前期を下回っての着地となった。様子見感があった顧客先の遊戯機開発は、足許では緩やかながらも復調しつつあると同社では捉えており、2016年3月期は2014年3月期並みの水準に戻ることを想定している。

パチスロ機型式試験方法変更：同社はデバッグ事業のAM部門、クリエイティブ事業の一部サービスにおいてパチンコ及びパチスロ開発メーカを顧客企業としている。同業界では、2014年9月16日よりパチスロ遊技機の型式試験方法の変更を背景に、当時開発段階にあった機種の仕様変更及び見直し等が実施されるなど、開発スケジュールの大幅な変更を余儀なくされた。同社のデバッグ事業のAM部門売上のうち約7割をパチンコ向けデバッグ（2015年3月期上期）が占めていることから、パチスロ機の型式試験方法変更による直接的な影響は軽微である。しかしながら、この影響で同社顧客企業においてはパチスロ機だけではなくパチンコ機も含めて新規タイトル開発の遅延等が発生したために、同社業績にも大きな影響を与えた。

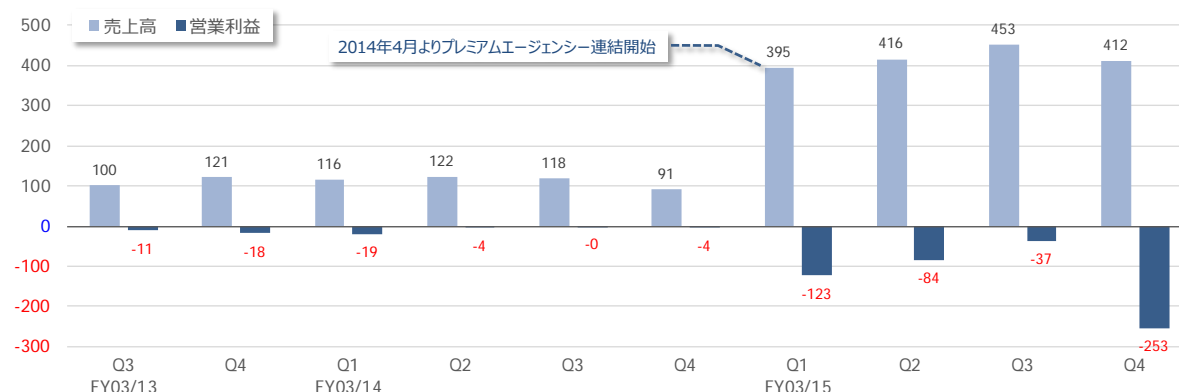
メディア事業

メディア事業業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

メディア事業は、売上高は4.2%増収の504百万円、営業利益は同3百万円減益の32百万円となった。営業利益はオフィス移転に伴うコスト増により若干の減益となったが、売上高は安定的に推移した。

同社では、ゲーム情報メディア「4Gamer.net」における広告収入増加を狙い、スマートフォンゲーム関連コンテンツを強化しており、徐々に成果は表れつつあるとしている。

クリエイティブ事業

クリエイティブ事業業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

第4四半期に発生した不採算案件の影響で大幅営業損失に

クリエイティブ事業は、2014年4月にプレミアムエージェンシーを連結開始したことに伴い創設されたセグメント。プレミアムエージェンシーの連結は、売上高には寄与したものの、利益面では第4四半期に不採算案件が発生したことから通期会社計画未達の原因となり、同事業は営業損失496百万円（内のれん償却69百万円）を計上した。

プレミアムエージェンシーの主力事業は主にパチンコ・パチスロ向け映像制作事業及びゲーム開発事業である。同社は下期以降の営業黒字化を目的に、プレミアムエージェンシーにおける事業の構造改革に着手し、自社パブリッシングからの撤退や内部オペレーションの改善などの改革を進めたことで、第3四半期より単月黒字を計上するなど、改善効果が出始めていた。

しかしながら、2014年9月のパチスロ機型式試験変更に伴う市場環境変化の影響をうけたことで下期における売上拡大が困難となり、下方修正の要因となった。さらに、第4四半期においては、二つの大型案件で不採算となる事案が発生したことにより、通期で営業損失を計上することとなった。同社では想定外であったとしている。

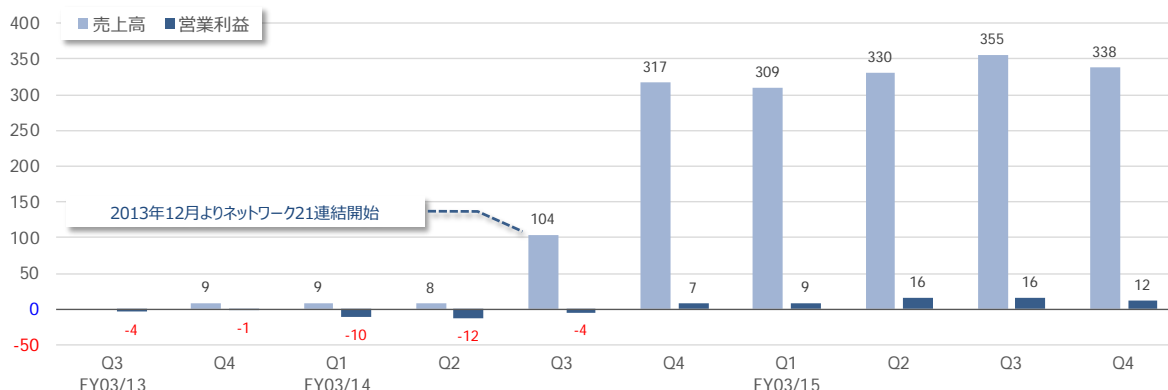
再発防止策を実行、足許の収益改善は計画通りに進捗している模様

同社では再発防止策として、１）受注段階の見積り精度向上によるリスク回避、２）案件進捗管理の徹底、をあげている。前者は、見積りが困難な大規模でリスクの高い案件において全工程の受注（丸受け案件）を行わず、得意とする中小型のプロジェクト案件に注力し、回転数をあげることで収益拡大を目指すよう方針転換を行うというもの。後者に関しては、マネジメント層による工程管理を徹底するために、プレミアムエージェンシーにおけるマネジメント体制の変更を行った。なお、第４四半期に発生した赤字案件は終息し、その後はこれら施策を実施したことにより収益改善は計画通り進んでいるとのこと。

12月リリースの「モグモグとパクパク～不思議なタマゴ～」は15万ダウンロード達成

また、連結子会社のG&Dが2014年12月にネイティブゲームアプリ「モグモグとパクパク～不思議なタマゴ～」をリリース。グループ内ではゲーム開発会社を顧客に持つ会社が多いため、グループ各社が連携し知恵を出し合って本ゲームの企画、開発を行い、また、ゲーム開発を追体験することで得たノウハウを今後の事業に活かしていきたいとしている。

その他の事業

その他の事業業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

その他の事業は、売上高1,333百万円（前期比204%増収）、営業利益52百万円（同71百万円改善）と通期でも黒字転換を果たした。同セグメントはシステム開発事業を行うネットワーク21の業績寄与（売上高1,250百万円、営業利益46百万円）がほとんどを占めている（のれん償却額は13百万円）。

デバッグ事業とのシナジー効果の発現を目指す

同社は、デバッグ事業とシステム開発のノウハウの融合を狙い、システム検証分野の成長を加速させるため、2013年12月にネットワーク21を子会社化した。その後、デバッグ事業を行うデジタルハーツとネットワーク21のグループ連携を図り、「仙台技術センター」の開設等、体制整備を行ってきた。引き続き、システム検証分野の成長を間接的に牽引するセグメントとして位置づけ、デバッグ事業とのシナジー効果の発現を目指すとしている。

2015年3月期第3四半期実績（2015年2月2日発表）

- **売上高**　9,756百万円　（前年同期比29.0%増）
- **営業利益**　1,227百万円　（同16.0%減）
- **経常利益**　1,221百万円　（同16.4%減）
- **四半期純利益**　598百万円（同30.2%減）

第3四半期累計期間実績

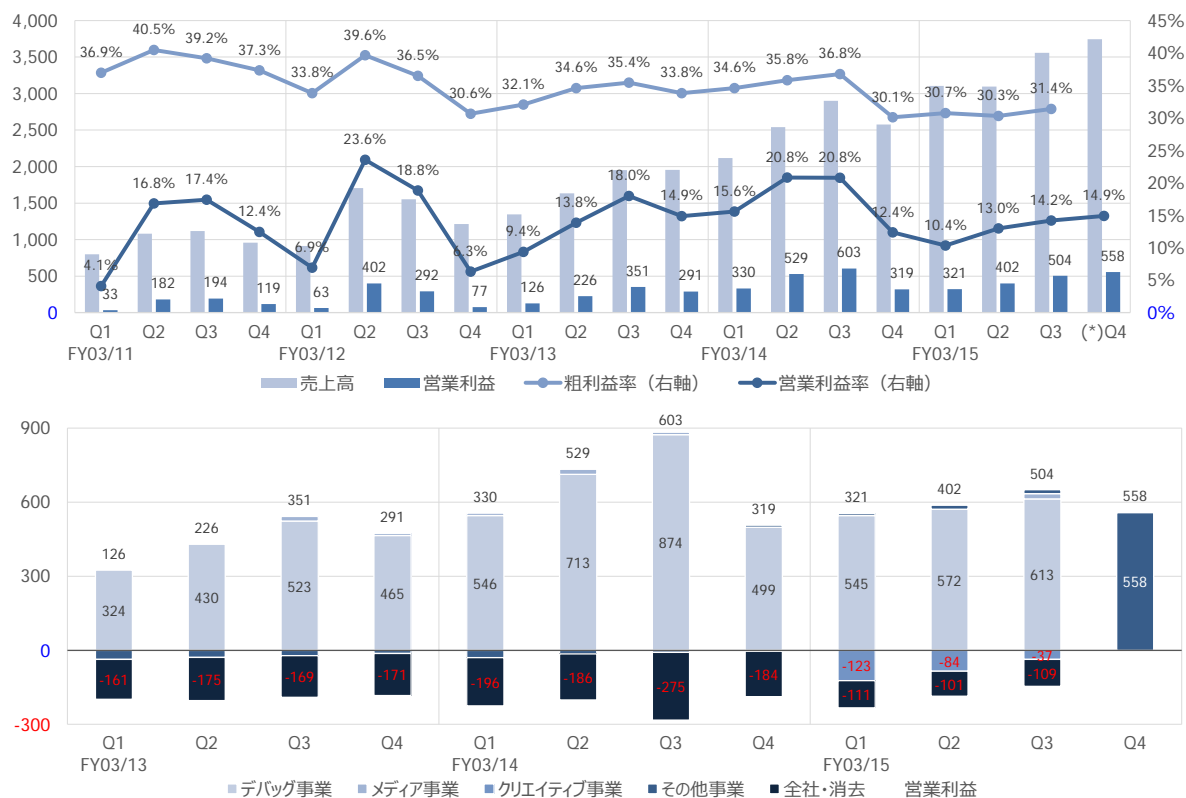
アミューズメント業界の環境悪化の影響を受け業績下方修正を発表も、他は順調に推移

第3四半期累計期間の業績は、売上高はM&Aによる連結子会社2社（プレミアムエージェンシー、ネットワーク21）の寄与（各々925百万円、943百万円）、DS部門を中心としたデバッグ事業の伸長により前年同期比29.0%増の9,756百万円となった。

しかしながら、営業利益は連結子会社プレミアムエージェンシーの一時的な損失の取り込み197百万円（内のれん償却53百万円）、将来を見据えた人材投資やデバッグ機材の充実、拠点の増床・新設等により費用が増加し、16.0%減益の1,227百万円となった。

会社計画に対しては、アミューズメント業界の環境悪化の影響を受けて、同業界向けの売上高が落ち込んでおり、

2015年3月期通期業績の下方修正を発表した。但し、同業界関連の売上高を除けば、主力のデバッグ事業におけるDS部門・CS部門とも好調に推移している。

四半期業績推移

出所：会社資料よりSR作成
注：2015年3月期第4四半期「(*)Q4」は、修正通期会社計画から第3四半期累計業績を控除した数値。以下図表も同様

下方修正の要因

会社修正計画（百万円）

	FY03/11	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15			
	実績	実績	実績	実績	修正計画	期初計画	差異	期初計画比
売上高	3,958	5,386	6,886	10,138	13,500	15,002	-1,502	-10%
デバッグ事業	3,958	5,374	6,365	8,775	9,967	10,584	-617	-6%
メディア事業			175	484	502	528	-26	-5%
クリエイティブ事業		12	346	879	1,779	2,655	-876	-33%
その他事業					1,252	1,234	17	1%
YoY		36%	28%	47%	33%	48%		
デバッグ事業		36%	18%	38%	14%	21%		
メディア事業				176%	4%	9%		
クリエイティブ事業 その他事業		-	2,682%	155%	245%	342%		
営業利益	528	834	994	1,781	1,785	2,223	-438	-20%
YoY		58%	19%	79%	0%	25%		
利益率		15.5%	14.4%	17.6%	13.2%	14.8%		
経常利益	495	807	997	1,789	1,762	2,201	-439	-20%
YoY		63%	23%	79%	-1%	23%		
当期利益	279	441	580	1,088	944	1,210	-267	-22%
YoY		58%	31%	88%	-13%	11%		
EPS	4,813	7,602	50	91	79	101	-22	-22%

出所：会社資料よりSR作成

9月より適用のパチスロ機型式試験方法変更を背景とする開発スケジュール大幅変更が主因
下方修正の要因は、パチンコ及びパチスロメーカにおける開発スケジュールの大幅な変更、という市場環境の変化による関連売上高の減少でほぼ説明が可能とみられる。

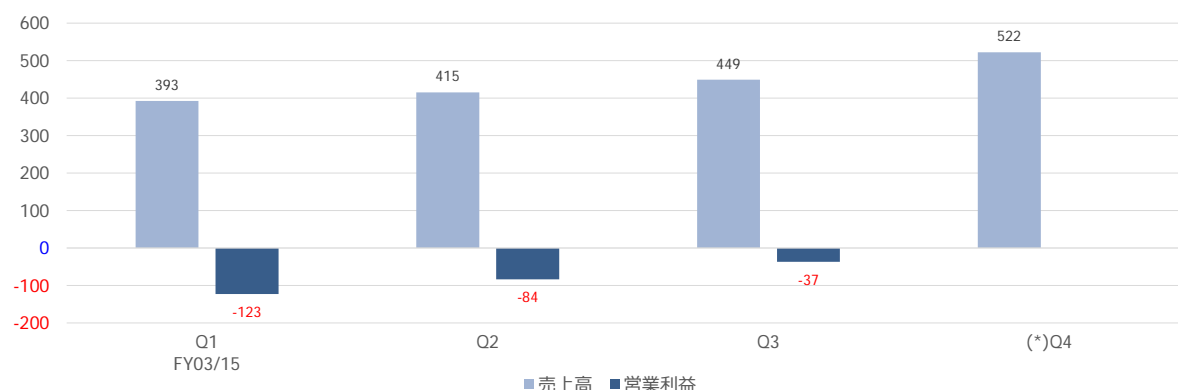
同社はデバッグ事業のAM部門、クリエイティブ事業の一部サービスにおいてパチンコ及びパチスロ開発メーカを顧客企業としている。同業界では、2014年9月16日よりパチスロ遊技機の型式試験方法の変更を背景に、当時開発段階にあった機種の仕様変更及び見直し等が実施されるなど、開発スケジュールの大幅な変更を余儀なくされている。

デバッグ事業のAM部門売上のうち約7割をパチンコ向けデバッグ（2015年3月期上期）が占めていることから、パチスロ機の型式試験方法変更による直接的な影響は軽微である。しかしながら、この影響で同社顧客企業においてはパチスロ機だけではなくパチンコ機も含めて新規タイトル開発の遅延等が発生したために、同社業績にも大きな影響を与えたものと考えられる。

デバッグ事業期初計画比約600百万円の減少はAM部門の売上減によるもの（SR推定）
その結果、主力のデバッグ事業におけるAM部門の売上が減少し、期初計画において前期比約3割増を見込んでいた通期売上高は、期初計画に届かずに着地する見通し。この影響により、デバッグ事業の業績が期初計画より約600百万円下方修正されている。

クリエイティブ事業も期初計画比876百万円減はほぼパチスロ・パチンコ関連の影響が原因
クリエイティブ事業においては、同事業における主要子会社で3DCGコンテンツ開発事業を営むプレミアムエージェンシー、そして映像制作事業を営むデジタルハーツ・ビジュアルがともにパチンコ及びパチスロメーカにおける開発スケジュールの大幅変更の影響を受けた。

第2四半期における同事業の営業損失計上の要因であった、パチスロ・パチンコ関連受注案件の第3四半期へのずれ込みについては、第3四半期でも開発スケジュールが流動的であるため、今期中の取り込みが困難と判断し、計画を修正している。

クリエイティブ事業の四半期業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

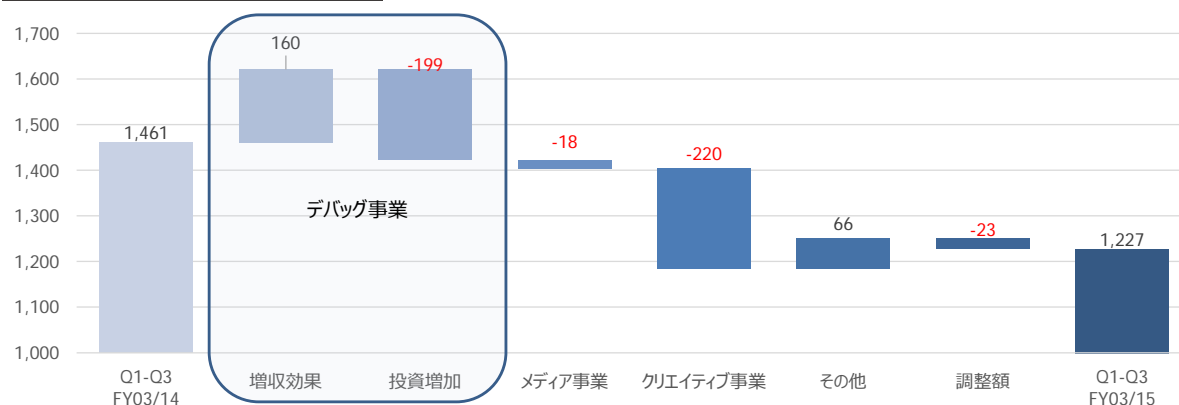
業界環境は引続き流動的。パチスロ･パチンコ機開発が回復するならば業績改善が見込めよう
同社では今後の見通しについては不透明としながらも、顧客企業である開発メーカの、現在中断または遅延している開発スケジュールが通常状態に戻るならば、顧客分散化の施策の効果もあり、影響は一時的で終わるとの認

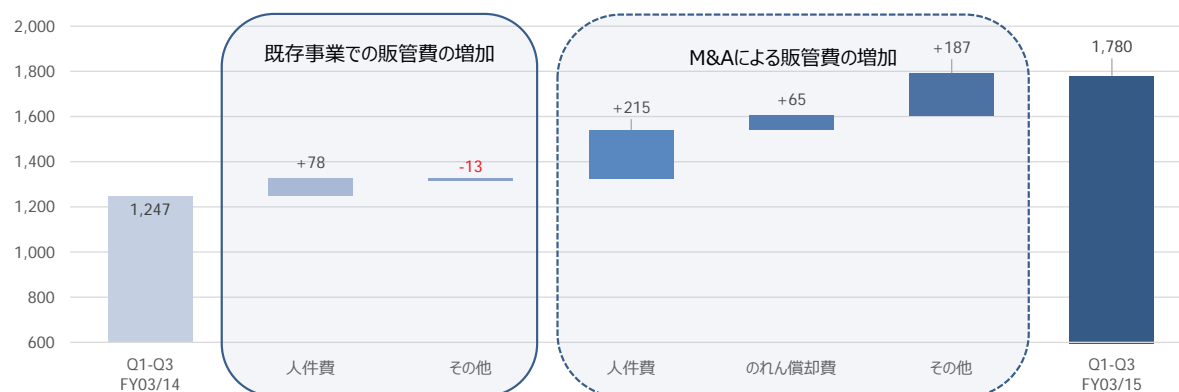
識を示している。

2014年9月に型式試験方法が変更され、関連メーカ各社は急な対応が迫られているが、試験に適合した機種も出てきていることから、開発は徐々に復調する見通しであり、SR社では今後の動向を注視したいと考えている。

通期配当予想の修正（増配）及び配当方針の変更を発表

また、同社は配当方針の変更とともに、通期配当予想を従来16円（期末配当8円）から17円（同9円）に変更した。配当方針としては、1）連結ベースでの中期的な目標純資産配当率（DOE）を7%、2）1）に加えて連結業績等を総合的に勘案した配当政策を導入する、として、2015年3月期より適用することを発表した。

営業利益前年同期比増減益要因（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

販管費増加の内訳（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

セグメント別の状況

2015年3月期よりプレミアムエージェンシーを連結子会社化したことに伴い、「クリエイティブ事業」を新設し、その他の事業に含まれていた「開発アウトソーシング事業」及び「映像制作事業」を「クリエイティブ事業」に含めることとなった

デバッグ事業

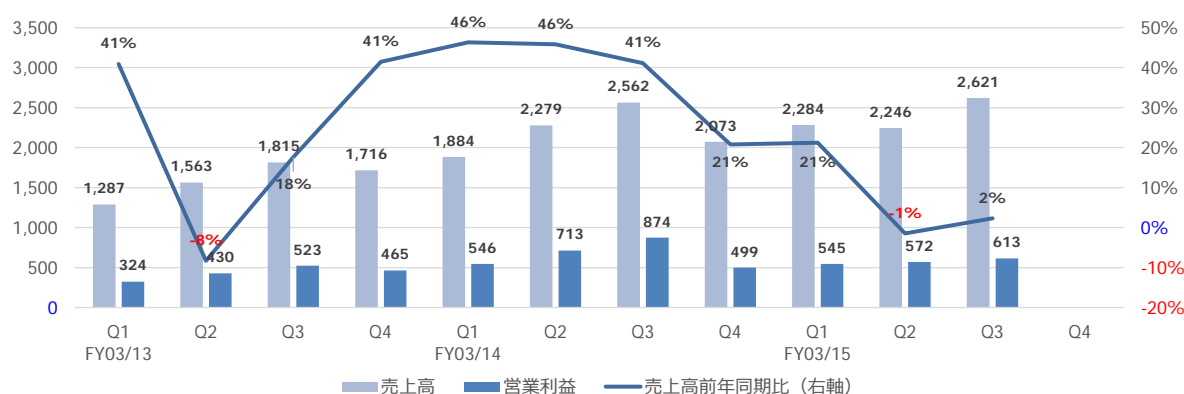
▶ **売上高**　7,152百万円　(前年同期比6.4%増)

▶ **営業利益**　1,730百万円　(同2.2%減)

(*)売上高及び営業利益は内部消去前、以下も同様

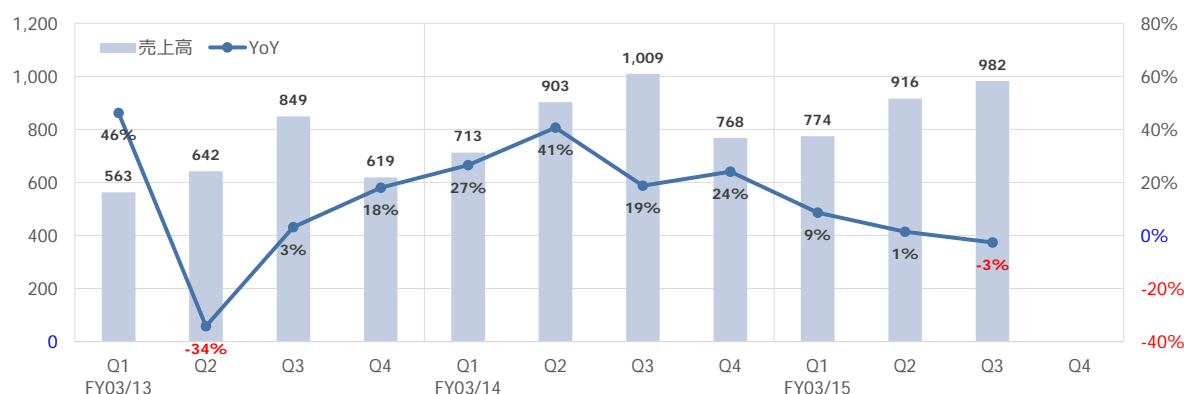
CS部門・DS部門とも順調に推移するも、AM部門の不調がブレーキに

デバッグ事業の売上高は1) CS部門が新ハード対応のタイトル開発活発化から堅調に推移し、2) DS部門はネイティブアプリゲーム市場の急成長を着実に刈り取っているものの、3）上述のAM部門の不調もあり、前年同期比6.4%増の7,152百万円に止まった。通期会社計画は期初予想の10,584百万円から9,967百万円へと、期初予想比617百万円減額（5.8%減）された。

デバッグ事業（内部売上含む）四半期業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/15の営業利益は費用配分方法の変更により、従来の表示方法と比較して各々88百万円、87百万円（SR推定）減少

CS部門（コンシューマゲームリレーション）：新ハード対応が進み、競争力も強化

▶ 売上高　2,673百万円　(同2.0%増)

CS部門売上高（内部売上含む）四半期推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

新ハードの機材積極投資による競争優位：SR社で注目しているのは、2016年3月期の成長への布石ともいえる新ハードへの対応状況。同社は2015年3月期に新ハードの機材購入などを積極的に進め受注体制を強化していることから、大型案件の受注を獲得可能な体制が整備されている。

その結果、デバッグ事業の粗利益率低下に繋がったものの、一方、今後において開発タイトルが新ハードに急速にシフトした際には、1）マルチプラットフォーム化が進む大型タイトルを複数案件同時に受注する際に有利となり、2）ゲームソフト会社が内製化では対応できない際に同社が受け皿となる可能性が高い、などの恩恵を享受することが可能となり、また、競合に対する競争優位性に繋がるものと考えられる。

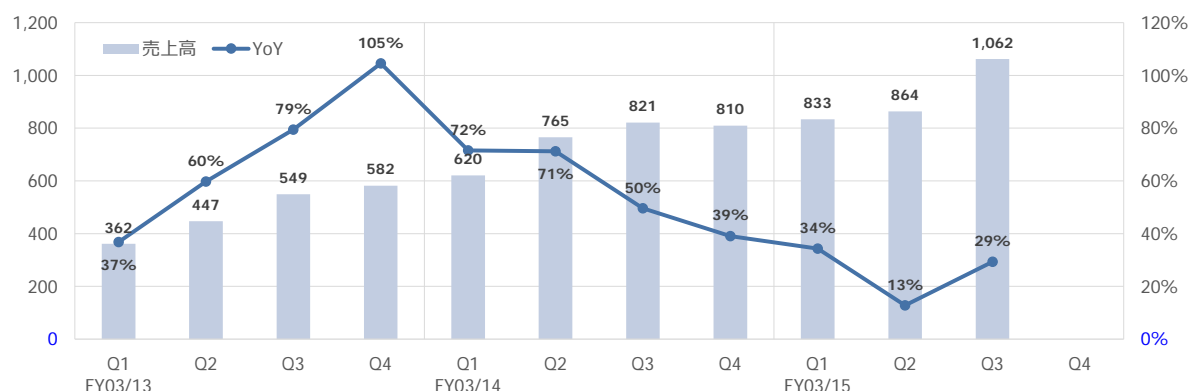
第4四半期見通し：また、2015年3月期においては、第4四半期にも繁忙期が重なり好調に推移する見通し。CS部門においては、2015年3月期は、大型タイトルが控えていることに加えて、同社の営業活動の成果により大手顧客内シェアアップの効果が出ており、これまでの第3四半期がピークとなり第4四半期に落込むという季節的な偏りは緩和される模様。

業界環境：関連市場のコンシューマゲーム市場では、PlayStation 4 やXbox One等の新型ハードの登場とともに、マルチプラットフォーム対応（PlayStation4及びPS3の両対応など）のゲーム展開が本格化しており、年末商戦においては、シリーズものの新作タイトルや新型ハードに向けたタイトルの開発が活発化した。また、ダウンロード販売やフリートゥプレイ課金など、オンライン機能を活用した新たなビジネスモデルも増加しており、継続してデバッグ需要が発生することで業績の平準化に好影響を与えている。

同社取組：同社では、テスト用の新型ハードの整備等を通じて磐石な受注体制を構築すべく、デバッグ機器への投資及び拠点の増床・新設等を行った。その結果、これらの施策に加えて既存顧客との関係が強化されたことにより、マルチプラットフォーム対応や新型ハード向けの大型タイトル案件の受注を獲得している。

DS部門（デジタルソリューションリレーション）：ネイティブアプリ開発活発化の恩恵享受

▶ 売上高　2,759百万円　(同25.0%増)

四半期業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

強い需要に応えるためリーダー育成に注力：ネイティブアプリ関連の需要は引き続き好調に推移、DS部門の売上も高い成長を示している。ただ、同社によると期初計画を上回ってはいるものの、第2四半期時の想定よりは成長スピードがやや遅れている。

これは、1）ネイティブアプリ等モバイルコンテンツの開発規模の増大が進むと同時に開発スケジュールの遅れ（同社による納期遅れとは異なる）が長引く傾向にあること、2）強い需要に加えてゲーム性が高くなっていることから、デバッグチームのリーダー層の育成が必要であること、によるもの。

後者については、既に2015年3月期中に同社内で施策を実行している。従来のカジュアルなソーシャルゲームから、ゲーム性が高く複雑なネイティブゲームへと開発がシフトしている。このため、ゲーム性向上に伴ってデバッグの工数・手法も複雑化しているため、チームリーダーに求められるスキルは高くなっている。同社では、顧客へのデバッグのサービス品質を維持するため、熟練スキルを保有するリーダーの下で働くことでのスキル継承及び育成など教育に注力している。

第4四半期見通し：第4四半期は、DS部門もCS部門と同様に引続きデハッグ需要の拡大が見込まれることから、人材育成を進めるとともに、受注は更に拡大する見通し。

システム検証：DS部門に含まれるシステム検証は、継続的な受注案件獲得強化のため、後述のように仙台技術センターの開設などの取組みは行われているが、受注状況は同社の当初想定よりも遅れている模様だ。同社では営業強化を図っているが、2015年3月期はほぼ前期並みの売上水準で着地する見通しである。

業界環境：関連市場のモバイルコンテンツ市場では、多種多様なスマートフォンアプリの充実化が進んでいる。特に成長著しいソーシャルゲーム市場においては、従来のソーシャルゲームプラットフォーム向けのブラウザゲームに加え、App StoreやGoogle Play向けのネイティブアプリゲームへの移行により、新規のネイティブアプリの開発が進んでいる。

ネイティブアプリはユーザー嗜好の多様化に対応した新規の開発が進んでおり、タイトル数の増加に加えて、モバイル端末の高性能化に伴って1タイトルあたりの開発規模の増大が進み、デバッグニーズが拡大している。また、ゲーム性の深化に伴いデバッグ作業が複雑化するため、多数のノウハウを保有する、同社のようなデバッグ専門企業がより選ばれる傾向になりつつある模様だ。

一方、開発期間が長期化傾向にあることで開発スケジュールが遅れるリスクは増加しており、デバッグ工程の遅れにつながることで同社業績への期ずれの影響は注意したい。

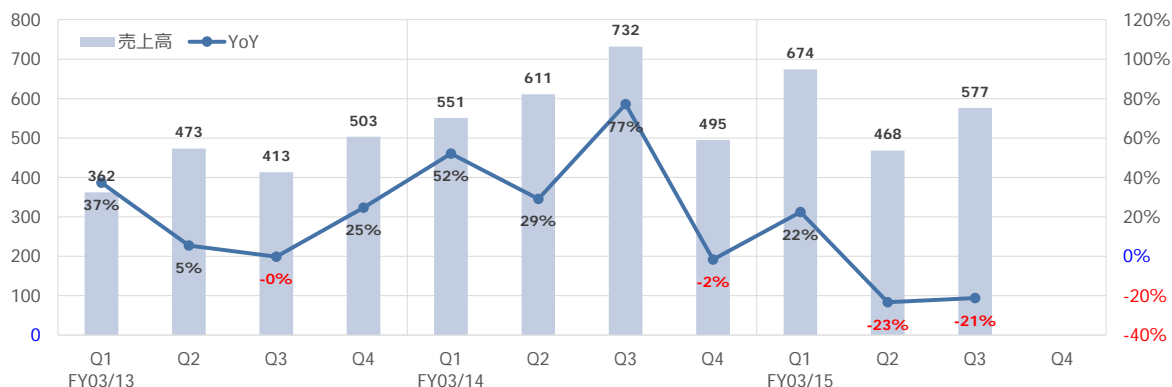
同社取組：顧客企業は開発に経営資源を集中することを目的にデバッグ工程をアウトソーシングする傾向が強いことから、継続的な案件の受注確保に加えて、新規のネイティブアプリゲームの受注獲得に向けた積極的な営業活動に注力してきた。また、ネイティブアプリの開発の活発化を受けて、大型案件の受注獲得も進んでおり、上述のように札幌第2ラボ増床（11月）、札幌第3ラボ新設（１２月）、沖縄ラボ新設（12月）するなど、今後見込まれる案件に備えた設備の拡充及び人材確保等、受注体制の強化にも努めている。

また、ユーザー視点を活かしたマーケティング支援サービスの提供開始や、アディッシュ株式会社との協力体制のもと、デバッグとカスタマーサポートをワンストップで提供するサービスを開始するなどサービス範囲の拡充及び付加価値の拡大を図っている。

さらに、システム検証分野において、子会社のネットワーク21と連携して組織横断的な営業活動の推進体制を構築するとともに、システム開発に係る技術力及び専門知識を活かし、また、2014年11月開設の「仙台技術センター」の準備を進めるなど、これまで以上に顧客ニーズに応じた提案力の強化に取り組んだ。

AM部門（アミューズメントリレーション）：業界に不透明感

▶ **売上高** 1,719百万円 (同9.2%減)

AM部門売上高（内部売上含む）四半期推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

業界環境：上述のように、2014年9月16日よりパチスロ遊技機の型式試験方法の変更を背景に、当時開発段階にあった機種の仕様変更及び見直し等が実施されるなど、開発スケジュールの大幅な変更を余儀なくされている。この影響で同社顧客企業においても新規タイトル開発の遅延等が発生しており、その影響を同社も受けている。

同社取組：同社では、増加するデバッグ工数に対応した効率的なデバッグ体制を提案することで、主要顧客からの受注の拡大に努めるとともに、パチスロ案件を中心とした新規案件獲得にも注力するなど、積極的な営業活動に努めたが、業界環境の影響を受け売上減に至った。

メディア事業

- ▶ **売上高**　372百万円(同3.1%減)
- ▶ **営業利益**　21百万円（同46.8%減)

2015年3月期は、変化するユーザーニーズへの対応や独自取材による付加価値の高い情報の配信など「4Gamer」ブランド価値の向上に取り組んでいる。第4四半期も安定的に推移する見通しとのことであり、今後はスマートフォン向けゲームを対象にしたコンテンツを拡充し、また、「4Gamer」ブランドの価値向上を目的とした新たな施策を実行するとしている。

クリエイティブ事業

- ▶ **売上高**　1,263百万円
- ▶ **営業損失**　243百万円

クリエイティブ事業は、M&Aにより今期4月から連結子会社となったプレミアムエージェンシーの売上高（925百万円）・営業損失（197百万円）が同事業の大部分を占める。プレミアムエージェンシーは、パチンコ・パチスロ向けの映像コンテンツ及びゲーム開発を主力事業としていることから、上述のように2014年9月16日よりパチスロ遊技機の型式試験方法の変更の影響を大きく受け、本セグメントの通期売上高予想を従来の2,655百万円から1,779百万円に下方修正するに至った。

同社取組：第１四半期は、プレミアムエージェンシーにおいて、案件規模の縮小に伴い一時的な損失を計上し、クリエイティブ事業の第1四半期は123百万円の営業損失となった。同社ではプレミアムエージェンシーの収益体

質を強化すべく、不採算事業からの撤退や内製化率上昇、人的資源の再配分などの事業体制の見直しを図り、第2四半期は受注した案件が3Qにずれ込んだことから営業損失が残ったが、事業体制の再構築は上期で終了したとしていた。

第3四半期は第1四半期（123百万円）、第2四半期（84百万円）に続いて営業損失（37百万円）となった。これは、パチスロの型式試験方法の変更を受けたこと等により一部プレミアムエージェンシーにおいて損失が発生したことに加え、プレミアムエージェンシー以外の会社で発生した損失が計上されたことによるもの。プレミアムエージェンシーの収益体質強化は進んでいるとみられる。

その他の事業

- ▶ **売上高** 995百万円
- ▶ **営業利益** 40百万円

売上高・営業利益ともにシステム開発事業を行うネットワーク21の業績（売上高943百万円、営業利益51百万円）がほぼ占めている。開発ニーズが安定していることから、第4四半期も引き続き安定的な成長を継続する見通し。引き続きDS部門のシステム検証部門との協業などシナジー効果を追求し強固な事業基盤を強化していくとしている。

2015年3月期第2四半期実績（2014年11月4日発表）

- ▶ **売上高** 6,199百万円 （前年同期比33.1%増）
- ▶ **営業利益** 723百万円（同15.8%減）
- ▶ **経常利益** 719百万円（同16.3%減）
- ▶ **四半期純利益** 341百万円（同32.0%減）

第2四半期累計期間（上期）実績

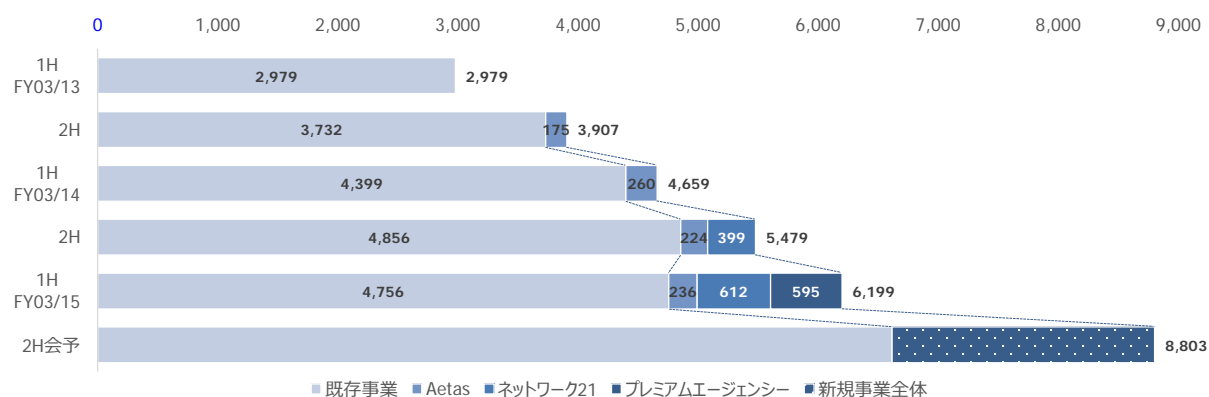
期ずれ等により通期計画に対する進捗率は低いが、3Qには概ね解消見通し

上期の通期業績に対する進捗率は、売上高で41.3%、営業利益で32.5%と例年より進捗率が低いが、この理由として、1) デバッグ事業でDS部門を中心に複数の大型案件が3Qへずれ込んだこと、2) 同AM部門が業界環境の影響を受けての伸び悩み、3) クリエイティブ事業で一部案件の3Qへのずれ込みがあげられる。

しかしながら、同社では通期業績見通しを変えていない。これは、上記1)の大型案件は既にデバッグ作業を開始しており下期中に売上計上される見通しであること、2)についても１）により充分に吸収できる程度の影響であること、3)においては、ずれ込み案件は下期中に売上計上する見通しで通期のクリエイティブ事業は営業黒字が見込めることによるもの。

デバッグ事業の事業構造上、顧客先の戦略によりスケジュールが変更されるケースは多い。上期の進捗遅れについては3Q中に解消される見通しであること、DS部門はネイティブゲーム市場の隆盛により引き続き強い需要が見込まれることから、同社の主張は説得力があると考えられる。クリエイティブ事業は既に足許で黒字化を達成したとのことではあるが、上期の営業損失（同部門は206百万円の営業損失）を下期で補えるかどうかは3Qの状況を確認したい。

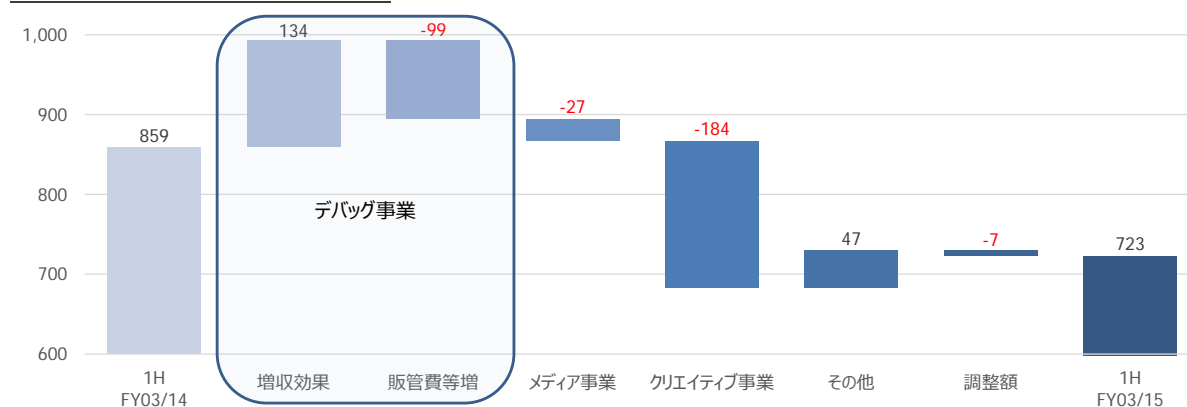
売上高

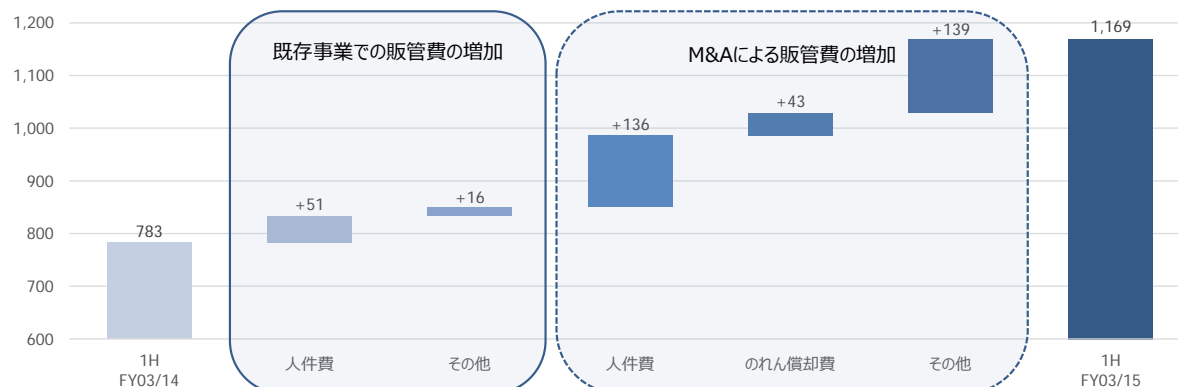
売上高推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

上期の売上高は、引き続きデバッグ事業が業績を牽引し自律成長を継続するとともに、M&Aした連結子会社（2013年12月よりネットワーク21、2014年4月よりプレミアムエージェンシー）の業績が加わったことで、前年同期比33.1%増加と高い売上高成長を継続した。

営業利益

営業利益は前年同期比15.8%減の723百万円となった。下図の営業利益の増減分析からは、1) デバッグ事業は着実に増収効果が出ている点、2) ネットワーク21の収益貢献が確認できる。ただし、プレミアムエージェンシーの営業損失が大きかったことが、前年同期比での減益の主因となった。

営業利益前年同期比増減益要因（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

販管費増加の内訳（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

また、デバッグ事業では、需要拡大を見据えた人材及び機材への投資が発生しているが、収益構造に大きな変化はない。

クリエイティブ事業の上期の営業損失は206百万円、うち182百万円はプレミアムエージェンシー（のれん償却後）によるもの。プレミアムエージェンシーは2014年4月の連結子会社後、上期は収益体質を強化すべく不採算事業からの撤退や内製化率上昇、人的資源の再配分などの事業体制の見直しを図った。同事業の第1四半期営業損失123百万円は一部案件規模が縮小したことによるもので同社の想定線だが、第2四半期は受注した案件が3Qにずれ込んだことから営業損失が残ってしまっている。

しかしながら、プレミアムエージェンシーの体制再構築は上期で終了し、足許では既に黒字化を達成しているとのこと。同社では通期業績は営業黒字を見込んでおり、下期は上期の営業損失分を挽回可能とみている。第3四半期の状況を確認したい。

株式会社ZMPとの業務提携、自動車業界向けデバッグ等を行う合弁会社設立を発表

また、決算発表と同時に、株式会社ZMP（以下ZMP）との業務提携並びに「自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集等実験代行に関する事業」を行う合弁会社の設立を発表した。

業務提携及び合弁会社設立の背景

自動車は、搭載される先進運転支援技術（ADAS）の高度化やスマートフォンとの連携などにより車載ソフトウェアが増大し、且つ、「安心」「安全」「快適」など品質を担保するためのテスト走行、データ収集、及びデバッグが不可欠となっている。加えて、安全性・利便性・快適性などの複数の機能・性能をカーユーザの目線によって評価する検証体制へのニーズが急速に拡大している。

同社はコンシューマゲームやモバイルコンテンツ等のソフトウェアの不具合をユーザー目線による動作テストを通じて検出・報告するデバッグサービスを強みとしており、ZMPは二足歩行ロボット技術で培ったセンシングと制御、移動技術に強みを持っている。

今回の合弁会社設立は自動車業界におけるソフトウェアの高度化・複雑化の時代を見据えたもの。同社の豊富なテスト人材や多岐に亘る幅広い検証ノウハウと、ZMPの自動車運転分野等における技術力・顧客ネットワークを相互活用して、「自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集等実験代行に関する事業」を共同展開するために、

業務展開を行うとともに、事業を推進するために合弁会社が設立された。

合弁会社の目的及び内容

合弁会社では、自動車メーカ各社に、様々なシーンを想定したユーザーテストサービスや自動車関連分野における高度な分析技術に基づく品質評価等を行うデバッグサービス、及びこれらサービスのデータ収集サービスを提供することで自動車社会への貢献を目指す。

合弁会社は2014年11月中の設立を予定し、代表取締役社長はZMP代表取締役社長の谷口恒氏が就任、資本金及び商号は未定である。

セグメント別の状況

2015年3月期よりプレミアムエージェンシーを連結子会社化したことに伴い、「クリエイティブ事業」を新設し、その他の事業に含まれていた「開発アウトソーシング事業」及び「映像制作事業」を「クリエイティブ事業」に含めることとなった。

費用配分方法の変更

また、第１四半期より、セグメントの業績のより適切な評価を目的として費用の配分方法等を変更した。この変更により、前第１四半期及び第2四半期のデバッグ事業のセグメント利益も変更後の配分方法に遡及しているため、2014年3月期第1四半期及び第2四半期のセグメント利益は、従来の表示方法と比較して各々88百万円、87百万円（SR推定）減少している点に留意したい。

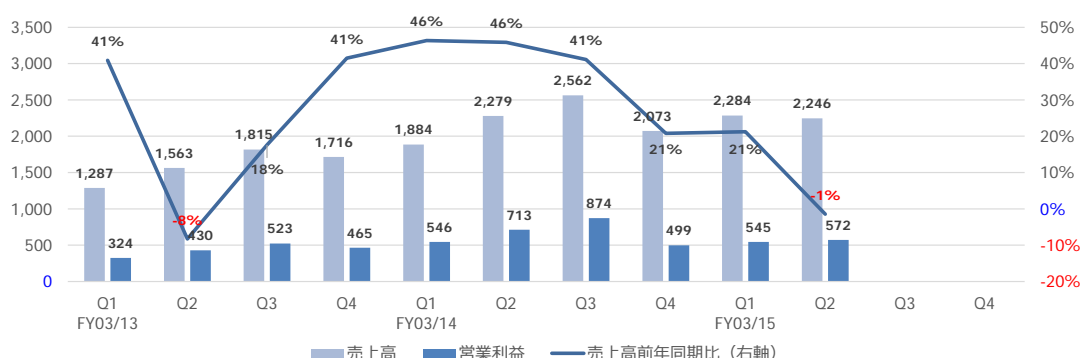
デバッグ事業

▶ **売上高** 4,530百万円 (前年同期比8.8%増)

▶ **営業利益** 1,116百万円 (同3.2%増)

(*)売上高及び営業利益は内部消去前、以下も同様

同社は2014年11月に札幌第2Lab.（ラボ）の増床、同12月に札幌第3Lab.（ラボ）及び沖縄ラボ新設を設立することを2014年10月（札幌）及び11月（沖縄）に発表した。拡大傾向にあるデバッグ需要に対応することを目的としたもので、同社では今後さらなるデバッグ案件の受注増加がみこまれるため、としている。

四半期業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成
注：FY03/15の営業利益は費用配分方法の変更により、従来の表示方法と比較して各々88百万円、87百万円（SR推定）減少

サブセグメントの内容は以下である。

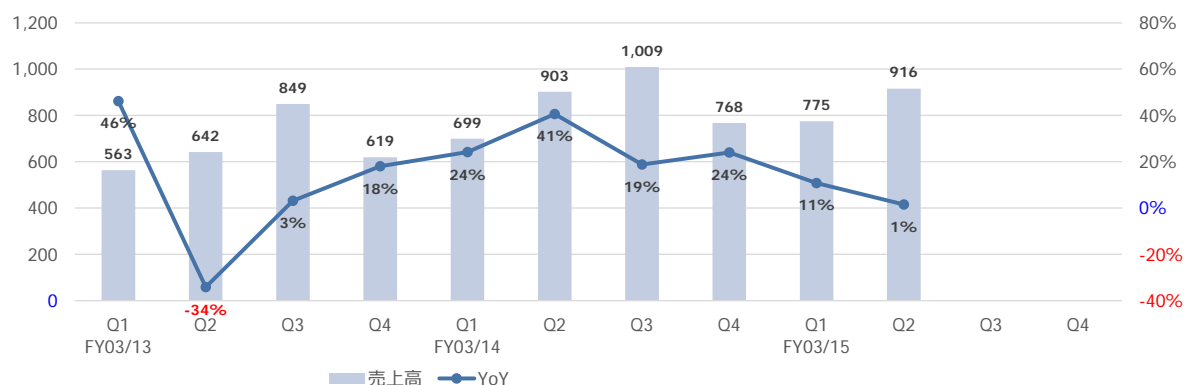
CS部門（コンシューマゲームリレーション）：マルチプラットフォーム化の恩恵を享受

▶ **売上高** 1,690百万円 (同4.6%増)

業界環境：関連市場のコンシューマゲーム市場では、PlayStation 4 やXbox One等の新型ハードの登場により、今後のゲーム市場の盛り上がりが期待されている。家庭用ゲーム開発においては、リスク分散の観点からもマルチプラットフォーム対応（PlayStation4及びPS3の両対応など）のゲーム展開が本格化する傾向にある。2016年3月においても従来ハードから新ハードへの移行は継続すると考えられることから、デバッグ需要への追い風は続くとみられる。

また、ダウンロード販売やフリートゥプレイ課金など、オンライン機能を活用した新たなビジネスモデルも増加しており、継続してデバッグ需要が発生することで業績の平準化に好影響を与えている。

同社取組：同社では、大型タイトル案件の受注拡大や開発規模に併せて増加しているデバッグニーズを取り込むため、既存顧客との関係強化に取り組むとともに多様化する顧客ニーズに応じた提案力の向上及び営業活動に注力し、開発の早期段階から品質管理工程に関する総合的なサービス提供に努めた。

四半期業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

DS部門（デジタルソリューションリレーション）：ネイティブアプリ開発活発化の恩恵享受

▶ **売上高** 1,697百万円 (同22.4%増)

業界環境：関連市場のモバイルコンテンツ市場では、多種多様なスマートフォンアプリの充実化が進んでいる。特に成長著しいソーシャルゲーム市場においては、従来のソーシャルゲームプラットフォーム向けのブラウザゲームに加え、App StoreやGoogle Play向けのネイティブアプリゲームへの移行により、新規のネイティブアプリの開発が進んでいる。

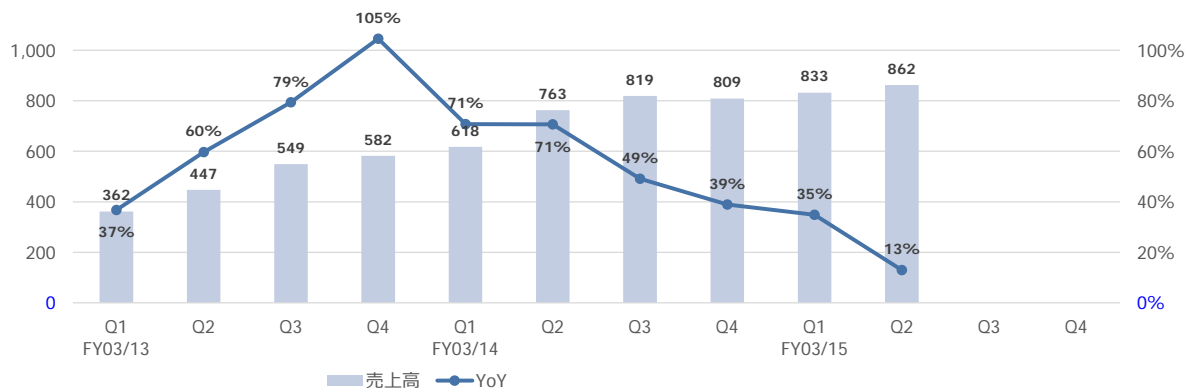
ネイティブアプリはユーザー嗜好の多様化に対応した新規の開発が進んでおり、タイトル数の増加に加えて、モバイル端末の高性能化に伴って1タイトルあたりの開発規模の増大が進み、デバッグニーズが拡大している。また、ゲーム性の深化に伴いデバッグ作業が複雑化するため、多数のノウハウを保有する、同社のようなデバッグ専門企業がより選ばれる傾向になりつつある模様だ。

一方、開発期間が長期化傾向にあることで開発スケジュールが遅れる案件もでており、デバッグ工程の遅れにつ

ながることで同社業績への期ずれの影響が懸念される。実際に、上期の売上高は複数の大型案件が期初の見通しより後ろにずれ込み、下期売上高の比重が高まっている（通期では期初の同社想定線とみられる）。

同社取組：顧客企業は開発に経営資源を集中することを目的にデバッグ工程をアウトソーシングする傾向が強いことから、継続的な案件の受注確保に加えて、新規のネイティブアプリゲームの受注獲得に向けた積極的な営業活動に注力してきた。また、ネイティブアプリの開発の活発化を受けて、大型案件の受注獲得も進んでおり、上述のように札幌第2ラボ増床（11月）、札幌第3ラボ新設（１２月）、沖縄ラボ新設（12月）するなど、今後見込まれる案件に備えた設備の拡充及び人材確保等、受注体制の強化にも努めている。

さらに、システム検証分野において、子会社のネットワーク21と連携して組織横断的な営業活動の推進体制を構築するとともに、システム開発に係る技術力及び専門知識を活かし、また、2014年11月に開設予定の「仙台技術センター」の準備を進めるなど、これまで以上に顧客ニーズに応じた提案力の強化に取り組んだ。その結果、大型で安定した案件の受注を獲得するなど、ネットワーク21とのシナジー効果が出つつある模様である。

四半期業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

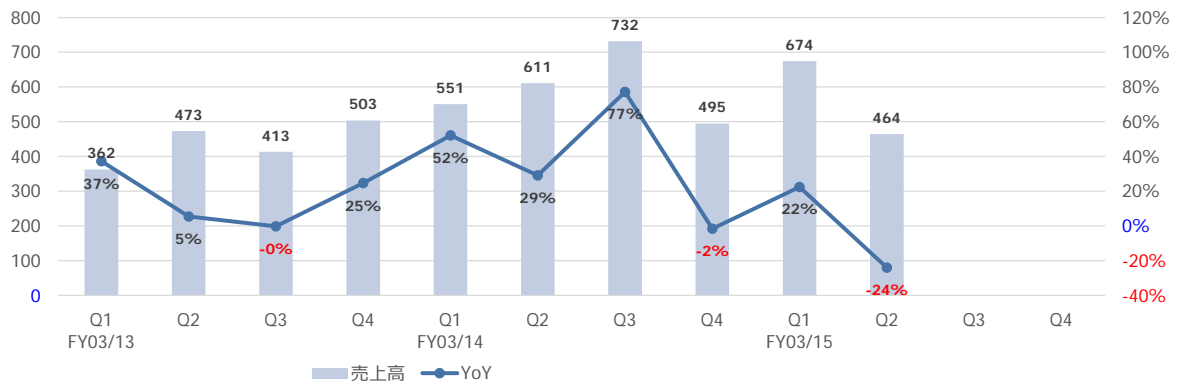
AM部門（アミューズメントリレーション）：業界にやや不透明感

▶ **売上高** 1,143百万円 (同1.6%減)

業界環境：関連市場の遊技機業界では、ユーザーの拡大につながるゲーム性が豊かな遊技機の開発が進んでいる。同社の顧客企業においては、プログラムの複雑化及び映像面での演出ボリュームの増大等により、デバッグに要する作業工数も増加している。

また、パチスロ機は警察庁から型式試験における不備の指摘を受け業界で自主規制の動きが出るなど不透明感が出ている。しかしながら、AM部門の売上は約7割をパチンコ向けデバッグ（2015年3月期上期）が占めており、同社によると影響は軽微であるとしている。

同社取組：同社では、増加するデバッグ工数に対応した効率的なデバッグ体制を提案することで、主要顧客からの受注の拡大に努めるとともに、パチスロ案件を中心とした新規案件獲得にも注力するなど、積極的な営業活動に努めた。

四半期業績推移（百万円）

出所：会社資料よりSR作成

メディア事業

▶ **売上高** 236百万円(同9.3%減)

▶ **営業利益** 0.1百万円 (同99.6%減)

2015年3月期は、変化するユーザーニーズへの対応や独自取材による付加価値の高い情報の配信など「4gamer」ブランド価値の向上に取り組んでいる。上期は減収減益となったが、2016年3月期以降の業績拡大に向けたスマートフォン向けゲーム関連コンテンツの拡充への取組みは進みつつある。

クリエイティブ事業

▶ **売上高** 811百万円

▶ **営業損失** 206百万円

クリエイティブ事業は、プレミアムエージェンシーの売上高（594百万円）・営業損失（182百万円）が同事業の大部分を占める。

同社取組：第１四半期は、「３DCGコンテンツ開発事業」において、案件規模の縮小に伴い一時的な損失を計上した。また、プレミアムエージェンシーは2014年4月の連結子会社後、収益体質を強化すべく不採算事業からの撤退や内製化率上昇、人的資源の再配分などの事業体制の見直しを図り、クリエイティブ事業の第1四半期は123百万円の営業損失となった。第2四半期は受注した案件が3Qにずれ込んだことから営業損失が残ったが、事業体制の再構築は上期で終了し、既に足許では黒字化を達成しているとのこと。

同社ではクリエイティブ事業は上期の営業損失分を下期で挽回し、通期では営業黒字を見込んでいる。

その他の事業

▶ **売上高** 640百万円

▶ **営業利益** 24百万円

売上高・営業利益ともにシステム開発事業を行うネットワーク21の業績がほぼ占めており、上期は堅調に推移し

た。開発ニーズが安定していることから、下期も引き続き安定的な成長を継続する見通し。引き続きDS部門のシステム検証部門との協業などシナジー効果を追求し事業基盤を強化していくとしている。

2014年3月期通期実績

2014年3月期の業績は、売上高10,137百万円（前期比*47.2%増）、営業利益1,780百万円（同79.1%増）、経常利益1,788百万円（同79.5%増）、当期利益1,087百万円（同87.7%増）となった。

主力のデバッグ事業が好調に推移し、前期比で大幅な増収増益を達成、会社計画に対しても上回って着地した。

セグメント別の概要は以下のとおり。

デバッグ事業

- **売上高** 8,775百万円 前期比37.9%増
- **営業利益** 2,631百万円 同51.1%増
- **営業利益率** 30.0% （前期は27.4%）

デバッグ事業は、CS部門、DS部門、AM部門とも20%以上の大幅増収を達成した。また、2013年6月に「サイバーセキュリティサービス」が自由民主党のネット選挙活動に導入するなど、新サービスの開発も進められた。体制面でも、国内3拠点と米国オフィスの増床やテスター人材の確保など受注体制の強化が行われた。

CS部門（売上高3,392百万円、前期比26.4%増）（内部取引込み）
事業環境：複数のハードで同時発売されるタイトルが増加しマルチプラットフォーム化が進展したことで、デバッグ工数の増加が増収に貢献するとともに、アウトソーシングに対する需要も増加した。

同社取組：デバッグサービスに加えデバッグ工程の上流にあたる開発の早期段階からの総合的なサービスを提供することで、大口案件の受注につながった。海外においても、北米のアウトソーシング需要の取り込みに注力し、北米子会社の売上高は前期比2倍強となった。

DS部門（売上高3,017百万円、同55.1%増）（内部取引込み）
事業環境：ソーシャルゲーム市場でネイティブアプリの開発が活発化、ネイティブアプリはブラウザゲームよりデバッグ工数が多いこともあり、タイトル数の増加とあわせて追い風となった。

同社取組：ソーシャルゲーム市場が変化する中で、新規顧客の開拓、既存顧客との取引規模の拡大に結びつけ、前期比55.1%増と大幅な増収となった。サイバーセキュリティサービスなどの中期的な成長に向けた新サービスの開発などに積極的に取り組んだ。また、2013年12月にM&Aによりネットワーク21を連結子会社化したことで、システム検証サービスとのシナジー効果が生まれつつある。

AM部門（売上高2,388百万円、同36.3%増）（内部取引込み）
事業環境：パチンコ・パチスロ市場の市場規模に大きな変化はないものの、遊技機自体はゲーム性を追求した開発が引き続き進み、演出パターンの増加などデバッグ工程の作業量増加につながっている。

同社取組：高付加価値サービスの訴求などにより、既存顧客及び新規顧客からの受注が増加し、市場シェアを拡大した。新規案件では、特にパチスロ関連の受注獲得に注力し成功を収めた。

メディア事業

▶ **売上高**	484百万円	前期比2.8倍
▶ **営業利益**	35百万円	同27.4%増
▶ **営業利益率**	7.3%	（前期は15.8%）

2012年11月30日にM&Aで連結子会社化したAetasが2014年3月期は通期に亘って寄与し、業績を大きく成長させた。

Aetasののれん代の前期比増加額は50百万円（前期比8ヶ月分増加）である。

その他の事業

▶ **売上高**	879百万円	前期比2.5倍
▶ **営業損失**	46百万円	同54百万円の改善

M&Aにより子会社化したネットワーク21（システム開発事業を営む）が、2013年12月より連結業績に寄与したことで、売上高は大幅に増加した。また、ネットワーク21は同社の開発アウトソーシング事業を相互補完する技術及び事業領域を持ち、2014年3月期ののれん代は4か月分で約4百万円である。

財務諸表

損益計算書

損益計算書（百万円）	FY03/03 単体	FY03/04 単体	FY03/05 単体	FY03/06 単体	FY03/07 単体	FY03/08 単体	FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
売上高	**405**	**403**	**528**	**922**	**1,500**	**2,372**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,386**	**6,886**	**10,138**	**13,285**
YoY	-	-0.4%	31.1%	74.4%	62.7%	58.2%	42.4%	1.1%	15.8%	36.1%	27.8%	47.2%	31.0%
売上原価	208	229	307	560	902	1,483	1,978	2,065	2,429	3,463	4,537	6,654	9,337
原価率	51.3%	56.8%	58.2%	60.8%	60.1%	62.5%	58.5%	60.5%	61.4%	64.3%	65.9%	65.6%	70.3%
売上総利益	**197**	**174**	**221**	**362**	**598**	**889**	**1,401**	**1,351**	**1,529**	**1,923**	**2,349**	**3,484**	**3,948**
総利益率	**48.7%**	**43.2%**	**41.8%**	**39.2%**	**39.9%**	**37.5%**	**41.5%**	**39.5%**	**38.6%**	**35.7%**	**34.1%**	**34.4%**	**29.7%**
販管費	130	161	187	252	368	553	760	830	1,001	1,090	1,355	1,704	2,431
YoY	-	23.5%	16.5%	34.9%	45.8%	50.4%	37.3%	9.2%	20.6%	8.9%	24.3%	25.8%	42.7%
販管費比率	32.1%	39.8%	35.4%	27.4%	24.5%	23.3%	22.5%	24.3%	25.3%	20.2%	19.7%	16.8%	18.3%
営業利益	**67**	**13**	**34**	**109**	**230**	**336**	**641**	**521**	**528**	**834**	**994**	**1,781**	**1,517**
YoY	-	-80.0%	153.0%	221.8%	110.2%	46.1%	90.8%	-18.7%	1.3%	57.9%	19.2%	79.1%	-14.8%
営業利益率	16.6%	3.3%	6.4%	11.9%	15.3%	14.2%	19.0%	15.3%	13.3%	15.5%	14.4%	17.6%	11.4%
営業外損益	1	3	2	-1	-0	-17	3	5	-33	-27	2	8	9
経常利益	**68**	**16**	**36**	**109**	**230**	**319**	**644**	**526**	**495**	**807**	**997**	**1,789**	**1,526**
YoY	-	-75.9%	120.3%	201.1%	111.4%	39.1%	101.6%	-18.3%	-5.9%	63.0%	23.5%	79.5%	-14.7%
経常利益率	16.8%	4.1%	6.8%	11.8%	15.3%	13.5%	19.1%	15.4%	12.5%	15.0%	14.5%	17.6%	11.5%
特別利益	-	-	16	26	7	1	-	19	25	-	22	18	-
特別損失	-	0	18	1	0	-	6	10	25	3	1	14	-
法人税等	29	3	15	56	100	151	290	229	217	367	431	700	975
税率	43.1%	16.4%	43.1%	42.2%	42.3%	47.0%	45.5%	42.8%	43.8%	45.6%	42.3%	39.1%	63.9%
少数株主損益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	3	-7	-4	-11
当期利益	**39**	**13**	**19**	**77**	**137**	**170**	**348**	**306**	**279**	**441**	**580**	**1,088**	**540**
YoY	-	-65.3%	44.2%	298.4%	77.1%	24.2%	105.1%	-11.9%	-9.0%	58.2%	31.5%	87.7%	-50.4%
当期利益率	9.6%	3.3%	3.7%	8.4%	9.1%	7.1%	10.3%	9.0%	7.0%	8.2%	8.4%	10.7%	4.1%

セグメント別（百万円）	FY03/03 単体	FY03/04 単体	FY03/05 単体	FY03/06 単体	FY03/07 単体	FY03/08 単体	FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
セグメント													
売上高	**405**	**403**	**528**	**922**	**1,500**	**2,372**	**3,378**	**3,416**	**3,958**	**5,386**	**6,886**	**10,138**	**13,285**
デバッグ事業	405	403	528	922	1,500	2,372	3,378	3,416	3,958	5,374	6,381	8,798	9,812
CS	-	-	-	-	-	-	-	-	1,611	2,708	2,685	3,393	3,605
DS	-	-	-	-	-	-	-	-	950	1,135	1,945	3,017	3,935
AM	-	-	-	-	-	-	-	-	1,397	1,531	1,752	2,388	2,272
旧CS	-	319	320	542	768	1,530	2,136	1,965	1,896	-	-	38	-
旧MS	-	10	76	205	426	415	509	493	665	-	-	34	-
旧AM	-	73	132	174	305	428	733	958	1,397	-	-	27	-
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	175	484	504
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12	346	881	3,009
営業利益	**67**	**13**	**34**	**109**	**230**	**336**	**641**	**521**	**528**	**834**	**994**	**1,781**	**1,517**
デバッグ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1,523	1,742	2,631	2,377
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28	35	32
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-107	-99	-46	-444
全社・消去	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-582	-676	-840	-448
営業利益率	**16.6%**	**3.3%**	**6.4%**	**11.9%**	**15.3%**	**14.2%**	**19.0%**	**15.3%**	**13.3%**	**15.5%**	**14.4%**	**17.6%**	**11.4%**
デバッグ事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	28.3%	27.3%	29.9%	24.2%
メディア事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	15.8%	7.3%	6.4%
その他事業	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-28.7%	-5.2%	-14.8%

出所：会社資料よりSR作成

貸借対照表

貸借対照表 （百万円）	FY03/03 単体	FY03/04 単体	FY03/05 単体	FY03/06 単体	FY03/07 単体	FY03/08 単体	FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
流動資産	**102**	**147**	**235**	**379**	**506**	**985**	**1,350**	**1,350**	**1,669**	**2,452**	**3,608**	**5,549**	**5,757**
現預金・有価証券	66	85	127	211	265	617	913	869	1,055	1,598	2,185	3,693	3,059
売上債権	32	48	86	147	212	329	382	432	545	764	1,274	1,484	2,374
棚卸資産	4	2	-	-	-	-	-	0	2	1	9	16	12
その他	-0	12	22	21	29	40	55	49	67	89	140	356	311
有形固定資産	6	9	14	15	33	47	75	94	138	208	263	323	368
無形固定資産	1	1	4	18	56	70	68	57	59	63	609	696	1,506
内、営業権	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	503	596	1,170
投資その他の資産	5	5	24	39	91	309	375	448	478	438	382	592	642
投資有価証券	-	-	-	-	-	100	146	143	138	134	184	129	127
長期性預金	-	-	-	-	-	100	100	100	100	100	-	-	-
その他	5	5	24	39	91	109	129	205	239	204	198	463	515
固定資産	**12**	**15**	**42**	**72**	**180**	**426**	**519**	**600**	**675**	**708**	**1,253**	**1,611**	**2,516**
資産合計	**114**	**161**	**277**	**451**	**686**	**1,411**	**1,869**	**1,950**	**2,343**	**3,160**	**4,861**	**7,161**	**8,273**
流動負債	**55**	**58**	**112**	**185**	**264**	**437**	**548**	**351**	**484**	**862**	**2,055**	**3,373**	**3,824**
買入債務	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
短期有利子負債	4	10	2	-	-	-	-	-	-	-	1,000	1,610	1,603
年内返済有利子負債	1	10	24	19	-	50	-	-	-	-	-	-	-
未払費用	23	24	39	67	109	157	187	188	238	347	433	524	674
未払法人税	24	0	15	52	79	110	229	81	123	276	284	518	415
その他流動負債	3	14	32	46	76	121	132	82	123	240	338	720	1,131
固定負債	**3**	**27**	**40**	**60**	**50**	**-**	**-**	**-**	**11**	**31**	**19**	**21**	**281**
長期有利子負債	3	27	40	60	50	-	-	-	-	-	-	12	217
その他	-	-	-	-	-	-	-	-	11	31	19	9	64
負債合計	**58**	**85**	**152**	**245**	**314**	**437**	**548**	**351**	**495**	**893**	**2,074**	**3,394**	**4,104**
純資産	**56**	**76**	**125**	**206**	**372**	**974**	**1,321**	**1,599**	**1,848**	**2,266**	**2,787**	**3,767**	**4,169**
株主資本	56	76	125	206	372	974	1,322	1,599	1,849	2,247	2,736	3,688	4,037
評価換算差額	-	-	-	-	-	-0	-1	-1	-1	-5	19	30	56
少数株主持分	-	-	-	-	-	-	-	-	-	24	32	49	62
負債・資本合計	**114**	**161**	**277**	**451**	**686**	**1,411**	**1,869**	**1,950**	**2,343**	**3,160**	**4,861**	**7,161**	**8,273**
設備投資額	-	-	-	-	68	46	54	50	105	154	199	198	161
減価償却費	-	-	-	6	10	20	29	41	56	84	109	143	150
のれん償却額	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	25	81	81
運転資金	36	50	86	147	212	329	382	432	547	765	1,283	1,500	2,386
有利子負債合計	8	47	65	80	50	50	-	-	-	-	1,000	1,622	1,820
ネットキャッシュ	58	37	62	131	215	667	1,013	969	1,155	1,698	1,185	2,071	1,239
売上債権回転期間		1.20	1.52	1.51	1.44	1.37	1.26	1.43	1.48	1.46	1.78	1.63	1.74
棚卸資産回転期間		0.15	0.03	-	-	-	-	0.00	0.01	0.00	0.01	0.02	0.02
サイト差		1.34	1.55	1.51	1.44	1.37	1.26	1.43	1.49	1.46	1.79	1.65	1.76
流動比率	185%	252%	210%	205%	192%	225%	247%	385%	345%	284%	176%	165%	151%
固定比率	20.7%	19.4%	33.6%	35.1%	48.4%	43.7%	39.3%	37.5%	36.5%	31.6%	45.5%	43.3%	61.5%
株主資本比率	48.9%	47.1%	45.3%	45.7%	54.2%	69.0%	70.7%	82.0%	78.9%	71.0%	56.7%	51.9%	49.5%

出所：会社資料よりSR作成

キャッシュフロー計算書

（百万円）	FY03/06 単体	FY03/07 単体	FY03/08 単体	FY03/09 単体	FY03/10 単体	FY03/11 単体	FY03/12 連結	FY03/13 連結	FY03/14 連結	FY03/15 連結
営業活動によるキャッシュフロー										
税金等調整前当期純利益	133	237	320	638	536	495	804	1,017	1,792	1,526
減価償却費・長期前払費用償却額	6	10	20	29	41	56	84	109	143	276
暖簾償却額	-	-	-	-	-	-	-	25	81	162
売上債権の増減額	-61	-65	-117	-54	-49	-113	-219	-433	-92	-395
未払金・未払費用・未払消費税等の増減額	32	63	79	23	-29	76	192	138	167	285
その他	19	2	28	12	-12	16	60	-64	-40	-172
小計	**129**	**246**	**331**	**648**	**486**	**531**	**921**	**792**	**2,052**	**1,682**
利息及び配当金の受取・支払額	-1	-0	0	2	3	2	2	-3	-5	-25
営業保証金の支払・回収額	-	-	-	-	-	-40	13	-	-	-
法人税等の支払額	-23	-82	-140	-184	-364	-185	-230	-458	-498	-940
営業活動によるキャッシュフロー	**105**	**164**	**191**	**466**	**124**	**308**	**705**	**331**	**1,562**	**870**
投資活動によるキャッシュフロー										
定期預金の預入・払戻による増減額	-	-	-100	0	-	-	-6	100	-	-
有形固定資産の取得による支出	-6	-29	-25	-39	-50	-77	-104	-118	-142	-104
無形固定資産の取得による支出	-15	-36	-23	-10	-8	-15	-23	-63	-29	-126
投資有価証券の取得・売却・償還による増減額	-	-	-101	-50	-	-	0	-50	56	-
連結の範囲の変更を伴う子会社株式の取得による支出	-	-	-	-	-	-	-	-584	-20	-215
敷金及び保証金の差入・回収による増減額	-16	-46	-14	-22	-59	8	5	-7	-77	-145
保険積立金の積立・解約による増減額	-	-	-	-	-23	-7	-11	65	-10	8
その他	-	3	-0	-	-	-1	2	7	-145	13
投資活動によるキャッシュフロー	**-37**	**-109**	**-263**	**-120**	**-140**	**-93**	**-138**	**-650**	**-368**	**-569**
財務活動によるキャッシュフロー										
借入金・社債による増減額	12	-30	-	-50	-	-	-	1,000	450	-733
リース債務の返済による支出	-	-	-	-	-	-0	-2	-16	-7	-24
株式発行による収入	3	29	424	0	0	0	0	2	5	0
配当金の支払額	-	-	-	-	-29	-29	-43	-92	-140	-190
少数株主からの払込みによる収入	-	-	-	-	-	-	27	-	-	-
財務活動によるキャッシュフロー	**15**	**-1**	**424**	**-50**	**-28**	**-29**	**-21**	**894**	**308**	**-950**
現金及び現金同等物に係る換算差額	-	-	-0	-0	-0	-0	-3	12	7	14
現金及び現金同等物の増減額	84	54	352	296	-44	186	543	587	1,509	-634
現金及び現金同等物の期首残高	127	211	265	617	913	869	1,055	1,598	2,185	3,693
現金及び現金同等物の期末残高	**211**	**265**	**617**	**913**	**869**	**1,055**	**1,598**	**2,185**	**3,693**	**3,059**

出所：会社資料よりSR作成

その他の情報

トップマネジメント

宮澤栄一社長は2001年4月に同社前身のデジタルハーツを設立した。宮澤栄一社長は「デバッグ（デバッグ工程）のアウトソースを認知させたい」との思いを持ち続け、業績を成長させて2008年2月に東証マザーズに上場、2011年2月には東証第一部へ市場変更を果たした。また、2013年10月には、デバッグ事業以外の事業を発展させるべく持株会社化し、現在に至る。

ニュース＆トピックス

2015年6月

2015年6月30日、同社は、連結子会社株式会社プレミアムエージェンシー（同社出資比率58.5%）の株式を追加取得し完全子会社化するとともに、プレミアムエージェンシー社の3Dソリューション事業を株式会社ワイアールに譲渡することを発表した。

株式取得及び事業譲渡は2015年7月1日を予定。3Dソリューション事業は、仮想現実（VR）ソリューション、拡張現実（AR）ソリューションサービス等の提供を行っている。同社では連結業績に与える影響は軽微であるとしている。

2015年5月

2015年5月11日、同社は、1）2015年3月期通期決算、2）自己株式の取得（上限60万株（同社発行済株式数の5.0%に相当）、取得価額総額上限1,000百万円、取得期間は2015年5月12日より7月31日）、3）同社子会社Aetas株式会社株式の一部譲渡に関する基本合意を発表した。譲渡先は松竹ブロードキャスティング株式会社、株式譲渡後の同社出資比率は51%以上を予定（譲渡前は同社100%）、株式譲渡予定日は2015年6月中とのこと。

2015年２月

2015年2月27日、同社は連結子会社による株式取得（孫会社化）及び吸収合併に関する発表を行った。

同社の連結子会社である株式会社ネットワーク 21は、株式会社システム工房東京（以下、SKT社）の全株式を取得し、子会社化（同社の孫会社化）することについて決議するとともに、SKT社 の全株式取得後にネットワーク 21社 を存続会社として、SKT社を消滅会社とする吸収合併（以下、「本合併」）を行うことを併せて決議した。

SKT社は、ネットワーク21社と同様、主にシステム開発事業を展開しており、同社グループのシステム検証領域でも需要の高いオープン系システムの開発業務を強みとしている。同社では、両社の事業を集約することで、SKT社が専門領域としてきた大手SIerにおけるシステム開発支援サービスの拡充及び事業拡大を図るとともに、同社グループの主力事業であるデバッグ事業のシステム検証領域の成長をより一層加速したいとしている。なお、同社では、当該子会社化に伴う当期連結業績に与える影響は軽微であるとしている。

2015年1月

2015年1月16日、同社は、2014年11月4日に発表した株式会社ZMPと「自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集

等実験代行に関する事業」を行う合弁会社の設立に関し、未定とされていた合弁会社の名称を決定し、合弁会社の設立手続きを完了した旨を発表した。

合弁会社の概要（今回決定箇所は下線部）

- ▶ 名称：株式会社ZEG
- ▶ 代表者：代表取締役社長 谷口 恒
- ▶ 事業内容：自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集等実験代行に関する事業
- ▶ 資本金：30百万円
- ▶ 設立年月日：2015年1月16日
- ▶ 決算期：12月
- ▶ 出資比率：同社49.0%、ZMP 51.0%

2014年12月

2014年12月19日、同社は、2014年11月4日に発表した株式会社ZMPと「自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集等実験代行に関する事業」を行う合弁会社の設立に関し、未定とされていた資本金等について決定した旨を発表した。

合弁会社の概要（今回決定箇所は下線部）

- ▶ 名称：未定（確定次第開示予定）
- ▶ 代表者：代表取締役社長 谷口 恒
- ▶ 事業内容：自動車業界向けのデバッグ及びデータ収集等実験代行に関する事業
- ▶ 資本金：30百万円
- ▶ 設立年月日：2015年1月15日予定
- ▶ 決算期：12月
- ▶ 出資比率：同社49.0%、ZMP 51.0%

2014年11月

2014年11月28日、同社は、連結子会社デジタルハーツがアディッシュ株式会社との業務提携を行う決議をしたことを発表した。

業務提携の内容

業務提携の目的は、デジタルハーツが提供する「デバッグサービス」とアディッシュが提供する「カスタマーサポートサービス」をワンストップで提供できる体制の実現。

アディッシュは600タイトル以上のゲームアプリのカスタマーサポート実績を有しており、両社の強みを活かしたサービスの相互提供のもと強固な関係を構築し、ゲーム開発からリリース後のフォローまでの運営プロセスに沿ったサービスをワンストップで提供するとしている。

業務提携の背景

ソーシャルゲーム市場が著しい市場成長を遂げるなか、ゲーム開発においてもモバイル端末の高機能化及びユーザー嗜好の多様化に伴い開発規模が増大し、デバッグ工程のアウトソーシング化も加速している。アディッシュによると、ソーシャルゲーム開発の開発運営において、カスタマーサポートに寄せられる問い合わせの20%以上がバグ（不具合）によるものであるという。そのため、ゲーム開発段階に実施するデバッグの重要性が高まるとともに、ユーザーのゲーム定着率を向上させるためにもカスタマーサポートの対応が求められている。

特に、ソーシャルゲームのリリース後はゲーム内イベントの開催等定期的アップデートが行われることから、継続的デバッグニーズの発生に加えてバグ検証作業等が求められ、デバッグ・カスタマーサポート各工程における相互連携の必要性が高まっているという背景がある。

アディッシュについて

アディッシュは、ガイアックス（名証セントレックス3775）が次世代の起業家の創生を目的に導入したグロースオプション制度（成長のために能動的に選ぶことができる選択肢）の第1号として、2014年10月1日に資本金30百万円で設立された。代表取締役社長は江戸浩樹氏、従業員数は70名（含むパート・アルバイト。設立時）。

主要サービスとして、1）ソーシャルアプリサポート（カスタマーサポート運用）、2）スクールガーディアン（学校非公式サイトのパトロールなど学校関係者をトータルサポートするコンサルティングサービス）、3）モニタリング（ソーシャルメディア上の投稿の目視チェック）を提供している。

従業員

連結従業員数推移（人）

	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15
従業員数	**176**	**216**	**275**	**474**
デバッグ事業	120	130	140	149
メディア事業	-	22	24	22
クリエイティブ事業	-	-	-	164
その他	18	22	76	112
全社（共通）	38	42	35	27

	FY03/12	FY03/13	FY03/14	FY03/15
平均臨時従業員数	**1,270**	**1,492**	**2,143**	**2,417**
デバッグ事業	1,239	1,449	2,091	2,358
メディア事業	-	7	5	9
クリエイティブ事業	-	-	-	28
その他	23	9	19	17
全社（共通）	8	27	28	5

出所：会社資料よりSR作成

大株主

氏名又は名称	株式数（千株）	(%)
宮澤 栄一	5,200.0	43.54%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社	956.4	8.01%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社	660.6	5.53%
資産管理サービス信託銀行株式会社	382.1	3.20%
ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー 505041	320.0	2.68%
野村信託銀行株式会社	254.5	2.13%
若狭 泰之	220.0	1.84%
ゴールドマン・サックス・インターナショナル	178.9	1.50%
日本生命保険相互会社	114.0	0.95%
栗田　智仁	77.0	0.64%
計	**8,363.5**	**70.03%**
発行済株式総数	11,943	100.00%

出所：会社資料よりSR作成
注：2015年3月31日時点

企業概要

企業正式名称	本社所在地
株式会社ハーツユナイテッドグループ	港区六本木6-10-1六本木ヒルズ森タワー34階
代表電話番号	**上場市場**
03-6406-0082	東証1部
設立年月日	**上場年月日**
2013年10月1日	2013年10月1日
HP	**決算月**
http://www.heartsunitedgroup.co.jp/	3月
IRページ	
http://www.heartsunitedgroup.co.jp/ir_index.html	

株式会社シェアードリサーチについて

株式会社シェアードリサーチは今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供を目指しています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。SR社の現在のレポートカバレッジは以下の通りです。

株式会社アイスタイル
あい ホールディングス株式会社
株式会社アクセル
アクリーティブ株式会社
アズビル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アパマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
アートスパークホールディングス株式会社
株式会社イエローハット
イオンディライト株式会社
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社イード
株式会社Aiming
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
亀田製菓株式会社
株式会社ガリバーインターナショナル
カルナバイオサイエンス株式会社
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
グランディハウス株式会社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
株式会社ココカラファイン
コムシスホールディングス株式会社
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
株式会社ザッパラス
シップヘルスケアホールディングス株式会社
シンバイオ製薬株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
GCAサヴィアン株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社ダイセキ
株式会社チヨダ
株式会社ティア
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
長瀬産業株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日清紡ホールディングス株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社VOYAGE GROUP
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社マネースクウェアHD
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を受託するよう各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

金融商品取引法に基づく表示

連絡先

株式会社シェアードリサーチ／Shared Research.inc
東京都文京区千駄木3-31-12
http://www.sharedresearch.jp
TEL：(03)5834-8787
Email: info@sharedresearch.jp